

Alma Mater Studiorum – Università di Bologna

DOTTORATO DI RICERCA IN

**ECONOMIA E POLITICA AGRARIA ED ALIMENTARE
Ciclo XXIV**

SECS-P/07 Economia Aziendale

“La ricerca del valore nell'impresa cooperativa di lavorazione e trasformazione: cooperative e imprese capitalistiche a confronto”

Presentata da: GUIDI GIORGIA

Coordinatore Dottorato

Chiar.mo Prof. DAVIDE VIAGGI

Tutor

Dott. GIAN LUCA BAGNARA

Esame finale anno 2012

INDICE

Sommario

ABSTRACT	4
CAPITOLO 1. Introduzione	9
CAPITOLO 2. L'impresa cooperativa come alternativa all'impresa capitalistica: scopo mutualistico e approccio finanziario	11
2.1 Evoluzione del modello cooperativo: una rassegna della letteratura esistente	11
2.2 L'alterità cooperativa: quali diversità rispetto alle imprese capitalistiche?	17
2.3 La cooperativa nella legislazione italiana.....	21
2.4 Impresa cooperativa di lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli: una rassegna degli studi economico aziendali	26
2.5 Consistenza delle cooperative italiane: i dati ufficiali	35
2.6 Sottocapitalizzazione dell'impresa cooperativa e difficoltà di finanziamento .	46
2.7 Considerazioni finali.....	54
CAPITOLO 3. Il quadro teorico: relazioni tra struttura finanziaria, corporate governance e valore nella cooperativa agroalimentare	57
3.1 Premessa.....	57
3.2 Il valore dell'impresa e strumenti per la sua misurazione	59
3.3 Le variabili e il metodo di analisi	70
3.4 Relazione fra struttura finanziaria e valore: teorie, evidenze empiriche e interpretazioni controverse	81
3.5 Relazione fra struttura finanziaria e valore: ruolo della corporate governance	86
3.6 Considerazioni finali.....	89

CAPITOLO 4. L'ANALISI EMPIRICA	92
4.1 Il disegno della ricerca: obiettivi e motivazione	92
4.2 Il dataset	92
4.3 L'agroalimentare italiano: analisi di alcune filiere.....	93
4.4 Le società della lavorazione e della trasformazione dei prodotti agricoli: analisi economico-finanziaria.....	118
4.5 Creazione e distribuzione di valore: performance a confronto.....	124
4.6 L'analisi della struttura finanziaria: il confronto tra le cooperative e le imprese capitalistiche	131
4.7 Prevalenza di imprese cooperative ed effetti sulla performance settoriale ..	138
4.8 Considerazioni finali: struttura finanziaria e creazione di valore nelle cooperative	140
 CAPITOLO 5. Conclusioni.....	 146
 BIBLIOGRAFIA	 153

ABSTRACT

La motivazione principale che ha indotto al presente studio deriva dalla valutazione del ruolo e della diffusione delle imprese cooperative nella lavorazione e nella trasformazione dei prodotti agricoli e soprattutto dalla capacità di creare valore aggiunto al prodotto attraverso una differente modalità di distribuzione di valore rispetto alle imprese capitalistiche.

La progressiva perdita di competitività, e di conseguenza di valore, della produzione agroalimentare italiana non dipende solo dalla debolezza dell'offerta agricola nei rapporti di filiera, ma può ricercarsi anche dall'inefficienza data dalla frammentazione del network di attori, organizzazioni e strutture che gestiscono i flussi dei prodotti agroalimentare verso i consumatori finali.

Con questo studio si mira a valutare la definizione dei rapporti con il socio per lo sviluppo della cooperazione agroalimentare in generale e degli strumenti di valutazione finanziaria in particolare.

Metodologia

Si è proceduto attraverso l'acquisizione di una serie di informazioni per la valutazione dell'assetto economico-finanziario globale d'impresa cooperativa, a confronto con quella capitalistica, operante nei settori di attività economica: industrie alimentari e delle bevande, codici Ateco 2007, 10 e 11 (industria) e agricoltura, codici Ateco 2007, 01.6 (supporto e post raccolta). L'analisi ha preso in considerazione 4.649 bilanci di società di capitali e 1.173 bilanci di cooperative per un periodo di 6 anni (2005-2010).

Inizialmente è stato valutato un metodo per la ricerca del valore in queste organizzazioni che consentisse, attraverso la misurazione delle performance delle imprese oggetto di studio, l'individuazione di uno schema di riclassificazione di bilancio e la definizione di una serie di indicatori omogenei. L'impostazione metodologica a cui si fa riferimento per l'individuazione degli indicatori impiegati parte da quella suggerita da Coda (1990) che permette di focalizzare l'attenzione sulle seguenti aree di analisi: Redditività, Autofinanziamento, Equilibrio patrimoniale e finanziario, Durata, Indebitamento e sua onerosità. Limite di questo metodo riguarda però il problema della determinazione del reddito operativo, in quanto questo risente degli scambi con le economie individuali dei soci. Si fa riferimento, nelle cooperative di produzione, alla massimizzazione del costo del conferimento mentre, in quelle di consumo, alla minimizzazione dei ricavi di vendita che, inevitabilmente, vanno a ridurre la redditività della gestione operativa. L'impossibilità di provvedere adeguatamente al calcolo del ROE e del ROI non deve tuttavia portare a ritenere che il miglioramento dell'efficienza nell'impiego del capitale investito rappresenti un obiettivo secondario nella gestione cooperativa. L'autosufficienza economica, che è scopo e condizione di esistenza di ogni forma di impresa, rappresenta un connotato essenziale nelle realtà indagate: essa assicura l'autonomia della cooperativa da economie terze, comprese quelle dei soci.

La motivazione alla base della scelta di un metodo di riclassificazione di bilancio e analisi per indici tradizionale, deriva dal sistema di regole afferenti alla redazione

del bilancio d'esercizio delle società cooperative, che sono le medesime di quelle applicabili alle imprese lucrative in forza in un preciso rinvio normativo contenuto nel codice civile.

L'assenza di uno specifico sistema di principi e tecniche contabili per le imprese cooperative e in presenza di rigidi schemi di rappresentazione contabile dei fatti di gestione imposti dalla normativa civilista, la coesistenza della gestione di tipo mutualistico verso i soci con quella di tipo lucrativo verso i terzi comporta notevoli problemi per la redazione di un bilancio di esercizio capace di porsi come un valido strumento informativo oltre che per la gestione societaria anche per i terzi.

Il calcolo degli indici deriva direttamente dai valori di bilancio di ogni singola osservazione (impresa capitalistica e società cooperativa), per tutti i comparti inclusi e per tutti i periodi (2005-2010). La sintesi delle distribuzioni dei diversi indici di bilancio è stata effettuata per mezzo della mediana. La scelta di metodo deriva dalle proprietà di questo indicatore di sintesi, maggiormente stabile (specialmente per confronti intertemporali) rispetto alla media aritmetica o alla media ponderata, sebbene indipendente dal peso delle osservazioni (che a livello di analisi settoriale possono, in parte, avere effetti di notevole asimmetria della distribuzione degli indici, a causa della dimensione dell'impresa). L'analisi è comunque, in alcune specifiche parti ben evidenziate, integrata anche da indicatori derivanti da medie ponderate (bilancio somma).

L'analisi degli equilibri patrimoniale, finanziario ed economico dell'impresa cooperativa mediante indici di bilancio presenta talune problematiche di fondo legate, da un lato, alla carenza di informazioni sull'andamento della gestione ritraibili dal bilancio di esercizio così come si verifica per le altre imprese, e dall'altro alle peculiarità della gestione economica e finanziaria precipue dell'impresa cooperativa.

Risultati

I risultati emersi dall'analisi economico-finanziaria del settore della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli confermano da un lato che le cooperative operanti nell'industria della lavorazione dei prodotti agricoli risultano sottocapitalizzate, mostrando valori di indicatori patrimoniali costantemente inferiori a quelli medi del settore. Le ragioni della sottocapitalizzazione, come visto, sono specifiche per le cooperative ma anche generiche per il sistema produttivo italiano. A tal proposito, alcune simulazioni economico-finanziarie, hanno dimostrato come un aumento dei mezzi propri delle cooperative, attuabile tramite strumenti finanziari specifici, insieme a interventi sull'efficienza operativa (riduzione di alcuni costi variabili), comporterebbero un miglioramento del rapporto tra capitale investito e patrimonio netto e, conseguentemente del quoziente di leva finanziaria (debiti finanziari / patrimonio netto), permettendo di raggiungere i valori medi di composizione patrimoniale (intesi come quelli di una struttura finanziaria obiettivo).

Infine, l'analisi dei dati per fasce di fatturato riporta come la capitalizzazione delle cooperative migliori all'aumentare della loro dimensione, riducendo, di conseguenza, il rischio finanziario. Come conseguenza di questo, si evidenzia una minore intensità degli oneri finanziari (sul fatturato ma anche sul reddito operativo)

e, pertanto, una maggiore potenzialità di accumulare valore economico e quindi ricchezza.

Le analisi inoltre mostrano che le cooperative che operano nella lavorazione dei prodotti agricoli si caratterizzano per una ridotta redditività e una limitata marginalità sulle vendite. Il riscontro vale sia nel confronto tra imprese capitalistiche e società cooperative sia con riferimento ai diversi comparti e tale fenomeno, oltre a derivare dalle specifiche condizioni settoriali, è diretta conseguenza del modello mutualistico perseguito dalle organizzazioni cooperative.

Si dimostrerà infatti che gli indici, utilizzati per le società di capitali, che valutano la redditività dell'impresa risultano inadeguati se applicati alle imprese cooperative perché non tengono conto del fatto che parte o tutta la redditività di queste organizzazioni viene incorporata nella voce dei consumi. Tuttavia lo schema di bilancio previsto dal codice civile per le imprese cooperative impone di separare il valore degli acquisti effettuati sul mercato da quello relativo agli apporti effettuati dai soci (conferimenti). Invece riguardo agli indici attinenti l'autofinanziamento, l'efficienza, l'analisi dell'equilibrio patrimoniale e finanziario e quelli relativi all'indebitamento e sua onerosità consentono di esaminare i dati di bilancio permettendo di analizzare la composizione della struttura finanziaria dell'impresa cooperativa. Si evidenziano perciò alcuni limiti riguardo l'applicazione di questi indicatori alle imprese cooperative quali la volatilità di quelli che valutano l'"equilibrio patrimoniale e finanziario" associata all'inclusione del prestito sociale tra passività consolidate o correnti.

Consapevoli di questo, si ritiene che il metodo di analisi per indici adottato possa risultare comunque significativo per consentire di esprimere almeno un primo parere, parziale ma indicativo, sulla sostenibilità del rapporto esistente tra indebitamento e capitale di rischio nelle imprese cooperative, raffrontato a quello esistente nelle società di capitali.

Considerazioni finali

Lo studio ha concluso che non è pertinente valutare se la cooperativa crea valore facendo riferimento al concetto tradizionale di "valore aggiunto", da qui l'inadeguatezza dell'applicazione di indici di redditività.

Tuttavia riguardo all'analisi della struttura finanziaria dell'impresa cooperativa, gli indici selezionati permettono una valutazione più attendibile, pur con taluni limiti. Non è possibile definire la struttura finanziaria ottimale dell'impresa cooperativa perché occorre tenere in considerazione le dinamiche delle molteplici variabili che determinano e caratterizzano il contesto di riferimento di una specifica impresa; in questo senso è possibile pervenire alla definizione del rapporto "ideale" tra combinazioni di mezzi propri e di capitale di credito.

Inoltre, sono stati dimostrati gli effetti combinati, con riferimento all'intero settore, in caso di un miglioramento dell'efficienza operativa (incidenza dei consumi sul valore della produzione) e di una maggiore capitalizzazione della struttura finanziaria, perseguibile per mezzo di quei strumenti finanziari, di tipo partecipativo, introdotti dalla riforma del diritto societario per raggiungere la struttura finanziaria obiettivo,

intesa quale risultato dell'analisi economico-finanziaria realizzata nel presente studio.

L'attenzione verso la struttura finanziaria, pertanto, non è solo rivolta al costo esplicito del debito o dell'equity, ma si estende anche alle implicazioni delle scelte di finanziamento sulle modalità di governo dell'impresa. In tal senso, la struttura finanziaria può influenzare il valore dell'impresa: riducendo i conflitti d'interesse fra soci/finanziatori e creditori, ridefinendo gli incentivi alla dirigenza, limitando l'attività del management; governando i problemi di asimmetria informativa, stimolando i soci/azionisti e gli altri finanziatori a verificare l'operato della leadership e, soprattutto, incoraggiando investimenti sul capitale umano e sostenendo l'efficiente allocazione del potere decisionale nell'impresa.

Alla luce di tutto ciò, la struttura finanziaria emerge quale strumento di corporate governance, in grado di favorire lo sviluppo dell'impresa, soprattutto in contesti a elevata complessità, minimizzando il costo del capitale e preservando l'equilibrio finanziario. In tal modo si rendono disponibili, in modo efficiente, le risorse finanziarie necessarie a cogliere le opportunità di sviluppo, salvaguardando le relazioni di governance, quale presupposto fondamentale per una efficiente attività d'impresa a sostegno del suo vantaggio competitivo.

Fondamentale è quindi il concetto di governance: in particolare l'adozione di modelli di governance innovativi, ad esempio come quelli presenti nelle cooperative di nuova generazione - "new generation cooperatives" - sviluppatasi in USA, potrebbe favorire la capitalizzazione delle cooperative di trasformazione e lavorazione dei prodotti agricoli, senza che esse debbano rinunciare ai principi cardine della cooperazione.

La stessa riforma del diritto societario, Dlgs. nr. 6 del 17 gennaio 2003, ha introdotto nuove tipologie di strumenti finanziari, che se correttamente disciplinati statutariamente ed opportunamente rappresentati in bilancio, potrebbero contribuire a far raggiungere alle imprese cooperative quello sperato riassetto delle loro strutture finanziarie. Così la possibilità per le imprese cooperative di avvalersi degli strumenti finanziari propri della loro specifica normativa e di quelli del modello Spa o Srl, nonché esercitare la facoltà di ampliamento dell'autonomia statutaria, potrebbe offrire agli operatori in cooperativa di realizzare nuovi modelli dell'attività imprenditoriale più rispondenti ai bisogni di crescita e di maturazione verso assetti organizzativi più competitivi ed efficienti, capaci di valorizzare le caratteristiche che segnano la specificità dell'impresa mutualistica. Tuttavia, occorre porre attenzione al fatto che, se da un lato il ricorso al mercato e l'introduzione di strumenti finanziari mutuati dalle imprese capitalistiche può contribuire a risolvere il problema della sottocapitalizzazione delle imprese cooperative, dall'altro pone un importante interrogativo in relazione allo snaturamento dell'identità mutualistica. Difatti le attese dell'investitore, volte alla massimizzazione del proprio investimento, contrastano con l'essenza stessa della mutualità e allo stesso tempo le logiche di mercato potrebbero spingere il soggetto economico, nell'intento di attrarre investimenti, verso comportamenti che alterano la propria identità.

I risultati a cui è pervenuto lo studio dimostrano che le cooperative, in generale del settore agroalimentare, devono attuare il prima possibile strategie che rafforzino la loro competitività sui mercati, in particolare esteri, attuando modelli di governance

che favoriscano l'attrazione di capitali legati ai diritti su titoli azionari collegati alla quantità di prodotto conferito (questo permetterebbe di affrontare il problema della sotto-capitalizzazione), permettano di collegare la funzione di socio non solo al conferimento del prodotto ma anche all'acquisizione di titoli partecipativi della cooperativa, sostengano la pratica di liquidazione del ristorno attraverso un aumento gratuito del capitale sociale in favore del socio. Questo meccanismo permetterebbe inoltre di collegare meglio anche la remunerazione del management della cooperativa ai risultati economici sia verso l'impresa cooperativa stessa sia a beneficio dell'impresa agricola socia.

CAPITOLO 1. Introduzione

La ricerca si propone un duplice obiettivo:

1. provare, attraverso l'applicazione di un metodo teorico tradizionale di analisi economico-finanziaria, il livello ottimale di equilibrio finanziario fra accesso al credito esterno e capitale proprio;
2. mostrare l'utilità di alcuni strumenti finanziari partecipativi per la ricapitalizzazione dell'impresa cooperativa.

Oggetto di studio è l'impresa cooperativa che si occupa di una o più fasi del processo di lavorazione, trasformazione e prima commercializzazione del prodotto agricolo conferito dai soci, confrontata con le imprese di capitali che svolgono la medesima attività. La società cooperativa e quella capitalistica saranno, pertanto analizzate in termini di liquidità generata, redditività prodotta e grado di indebitamento, attraverso il calcolo e l'analisi di una serie di indici, tratti dai rispettivi bilanci d'esercizio.

È opportuno sottolineare che nella seguente trattazione sarà riservato uno spazio al tema della ricerca del valore nell'impresa cooperativa inteso come espressione della ricchezza creata dai processi aziendali in un determinato periodo di tempo tentando di definire, se esiste, una struttura finanziaria ottimale¹, ossia uno specifico rapporto tra indebitamento finanziario e mezzi propri, che massimizzi il valore dell'impresa.

L'attenzione verso la struttura finanziaria, pertanto, non sarà solo rivolta al costo esplicito del debito o dell'equity, ma si estenderà anche alle implicazioni delle scelte di finanziamento sulle modalità di governo dell'impresa. Infatti molti studi di economia aziendale, e in particolar modo di gestione d'impresa e finanza aziendale, hanno trattato il tema dell'attività di governo dell'impresa, quale elemento in grado di contribuire alla creazione di valore non solo attraverso la selezione dei progetti d'investimento ma anche attraverso la composizione della struttura finanziaria².

La ricerca è suddivisa in tre parti:

- Una prima parte che descrive gli studi teorici esistenti sul tema della cooperazione, in particolare quella agroalimentare e prosegue con l'esposizione delle principali teorie sul valore d'impresa. Ampia trattazione sarà dedicata agli approcci affermatesi in letteratura che valutano, attraverso un confronto di valori, se l'azienda si trova in equilibrio finanziario, economico e patrimoniale soffermandosi in particolare su due tipici strumenti di analisi di bilancio: la riclassificazione dei prospetti contabili (Conto Economico e Stato Patrimoniale) ed il calcolo degli indici. Verranno, inoltre, presentate evidenze empiriche e argomentazioni controverse rinvenibili nella letteratura sulla

¹ Le tesi di Modigliani-Miller (1958), come vedremo nei successivi capitoli sono considerate universalmente il "punto di partenza" per l'approccio al problema dell'esistenza della struttura finanziaria ottimale.

² Facciamo riferimento a Myers (1984), Myers e Majluf (1984), Rajan e Zingales (1995), Harris e Raviv (1991), Venanzi (1999 e 2003), Bonato, Hamaui e Ratti (1991), ecc. Per il dettaglio si rimanda al capitolo 4.

relazione fra struttura finanziaria e valore, identificando i principali filoni di studio che attualmente si interessano di struttura finanziaria quale strumento di corporate governance, capace di sostenere lo sviluppo dell'impresa, soprattutto in contesti a elevata complessità, minimizzando il costo del capitale e preservando l'equilibrio finanziario (cap. 2 e 3).

- La seconda parte consiste nell'osservazione della realtà indagata: un dataset di imprese cooperative e imprese capitalistiche (cap. 4). In questo capitolo verranno analizzate le modalità di creazione di valore economico e la sua distribuzione, si tenterà inoltre di ricercare e valutare le differenze nella struttura finanziaria delle società cooperative e di quelle capitalistiche, approfondendo, inoltre, eventuali relazioni tra accrescimento del valore economico e composizione delle fonti di finanziamento per individuare, ove presente, una struttura finanziaria ottimale della cooperativa agroalimentare.
- Una terza parte a conclusione dell'elaborato che riassume i risultati conseguiti e le prospettive di ricerca (cap. 5).

La scelta di analizzare sia le imprese di capitali che quelle cooperative nasce dall'osservazione che, anche se le due realtà sono accomunate dall'obiettivo di creare valore lungo la filiera agroalimentare, sono tuttavia caratterizzate da differenti strutture organizzative e di governance. Ad esempio, il diverso ruolo svolto dal socio rappresenta una delle principali differenze tra società capitalistiche e cooperativistiche. Infatti, per le società capitalistiche, il socio è colui che conferisce il capitale nell'impresa, mentre il socio della società cooperativa è colui che nell'impresa ricopre il ruolo di fornitore.

La moderna impresa cooperativa non può quindi limitarsi solo a portare in modo efficiente il prodotto dei soci sul mercato, fornendo cioè solo garanzia di vendita e prezzo minimo, ma deve, a monte, anche ridurre il rischio di produzione, sostenere le imprese agricole negli investimenti e, a valle, migliorare la produttività attraverso una maggiore specializzazione di prodotto combinata con economie di scala nelle strutture logistiche e di commercializzazione.

A questo si aggiunge la sfida dell'internazionalizzazione dei mercati la quale deve trovare le imprese cooperative in un ruolo attivo di aggregazione di valore economico e non di semplice tutela dei propri soci. Questo richiede, però, un aumento del fabbisogno di capitali per investimenti necessari sia per realizzare la rete e le strutture di vendita, sia la struttura organizzativa presente contemporaneamente nelle aree di consumo e nelle regioni di produzione. Il controllo dell'informazione lungo la filiera richiede poi le competenze di gestione della proprietà intellettuale e licenze per il controllo dell'innovazione.

CAPITOLO 2. L'impresa cooperativa come alternativa all'impresa capitalistica: scopo mutualistico e approccio finanziario

2.1 Evoluzione del modello cooperativo: una rassegna della letteratura esistente

Il modello cooperativo e le sue origini

Le origini del cooperativismo possono essere rintracciabili dal carattere di reazione alle "brutture" del capitalismo che caratterizzò il primo cooperativismo (ad es., Bonner, 1961 e Pollard, 1967) e dalla discendenza di esso dalle società di mutuo soccorso³. In riferimento al primo aspetto, Owen è considerato il fondatore sia del socialismo che del movimento cooperativo (Potter, 1893). L'esperienza della vita industriale di Manchester lo portò ad individuare tra le cause della crescente avidità, del diffondersi di comportamenti sleali e della progressiva perdita di principi morali dell'imprenditoria dell'epoca, il sistema del profitto basato sulla concorrenza, quale conseguenza della rivoluzione industriale in atto; questo lo spinse a proporre forme alternative di organizzazione sociale. Furono di Owen "*i villaggi della cooperazione*"⁴, nati per offrire posti di lavoro ai disoccupati, da lui considerate "come uno strumento di rigenerazione universale, grazie alle quali si sarebbe potuto liberare rapidamente il mondo intero dal sistema del profitto basato sulla concorrenza" (Cole, 1953).

Owen⁵ sosteneva che le organizzazioni da lui auspiccate dovevano garantire un utile "*equo*" per chi investiva il proprio capitale e dovevano reinvestire la maggior parte del profitto, sia per rafforzare la loro struttura produttiva, sia per migliorare il benessere degli operai occupati.

Tra i padri ispiratori del movimento cooperativo ricordiamo, poi, William Thompson, che fu un fautore sia del cooperativismo che del sindacalismo e considerò il sindacato come uno strumento di lotta per ridurre il profitto dei capitalisti e per favorire la nascita di un sistema di cooperative quale alternativa al sistema di imprese capitalistiche. Thompson (1824) considerava il modo di produzione cooperativo superiore rispetto a quello capitalistico e si batté a lungo per favorire la nascita di cooperative di produzione.

Anche in Italia, il cooperativismo nasce e si sviluppa quale reazione al capitalismo; assunse tuttavia una certa importanza verso la metà del XIX secolo ed ebbe per lo più motivazioni umanitarie, soprattutto quella di soccorrere i soci in caso di malattie (da qui il termine "*società di mutuo soccorso*").

³ Per l'analisi della letteratura sul "cooperativismo" sono stati presi a riferimento i lavori di Jossa B. e Cuomo G., 1997, Jossa B. e Cuomo G., 2000, Jossa B., 2001a, Jossa B., 2001b.

⁴ L'idea cooperativa fa la sua comparsa in Inghilterra nel 1821, all'interno del Rapporto alla contea di Lanark, redatto da Robert Owen (1771-1858) in cui si parla di "villaggi cooperativi".

⁵ Potter, 1893, pp. 60-62, osserva che, anche se Owen non fu direttamente coinvolto, nella nascita del sistema cooperativo di Rochdale "il lievito fu puramente Owenita".

Tra gli esponenti italiani che contribuirono allo sviluppo del cooperativismo ricordiamo il contributo di Mazzini; l'idea centrale del suo pensiero era rivolta ai lavoratori, in particolare desiderava per essi la liberazione dal “*giogo del salario*” allo scopo di diventare “produttori liberi, padroni della totalità del valore della produzione”. Nella sua visione, infatti, nel capitalismo il capitale è “arbitro di una produzione alla quale rimane straniero” e deve, pertanto, essere sostituito nel suo ruolo dal lavoro associato. L'associazione dei lavoratori – egli scriveva – dovrebbe garantire “eguaglianza dei soci nell'elezioni di amministratori a tempo o, meglio, soggetti a revoca” e assicurare una suddivisione degli utili collegata alla quantità e qualità del lavoro prestato da ciascuno; questo, a suo giudizio, “sarebbe la più bella rivoluzione che possa idearsi”, perché porrebbe il lavoro “come base economica al consorzio umano”.⁶

Tuttavia un'organizzazione basata fondamentalmente sull'altruismo, la solidarietà o anche lo scopo mutualistico può essere in grado, di regola, di superare in efficienza l'impresa capitalistica, in modo da superarla progressivamente, così come si auspicavano Owen et al.? In altre parole, un'impresa, per essere efficiente, deve far leva sull'interesse individuale? Al riguardo Keynes affermava “fintanto che non si allarghi l'ambito dell'altruismo umano, non è ragionevole non fare appello al profondo istinto degli individui di fare quattrini ed amare i quattrini, come principale forza motrice della macchina economica”⁷.

Pertanto o l'impresa cooperativa decide di occupare uno spazio limitato, cercando di sopravvivere nel sistema produttivo, consapevole che le imprese for profit sono in maggioranza oppure se l'impresa cooperativa vuole proporsi quale efficiente alternativa all'impresa capitalistica deve, in tal caso, non solo basare la sua governance sull'altruismo o lo scopo mutualistico, ma deve far leva necessariamente sull'interesse personale. Questa contraddizione, esposta dallo stesso Jossa sembrò che potesse essere risolta con la nascita delle *cooperative di produzione*, che sono imprese ove i lavoratori diventano “*imprenditori di se stessi*” (Mill, 1871).

Le cooperative di produzione sono società che eliminano l'intermediazione di chi si assume il compito di organizzare l'attività produttiva e di sopportarne i rischi e che, per questo, si ritiene che acquisti il diritto di appropriarsi del *surplus*, cioè della differenza tra ricavi e costi. In esse i soci dell'impresa si auto-organizzano ed hanno così il diritto di appropriarsi del *surplus*, il quale, almeno in teoria, può essere liberamente ripartito tra tutti i lavoratori. Nelle cooperative di produzione, quindi, come osservava Mill (1871), i soci dell'impresa sono “in una relazione tale rispetto al loro lavoro, da far sì che diventi loro principio e loro interesse – contrariamente a quanto avviene attualmente – di fare il massimo possibile, invece che il minimo possibile, in cambio della loro remunerazione”. Ma ciò significa che le imprese cooperative “sono imprese economiche e, come ogni altra impresa economica, tendono a perseguire fini prettamente economici in modo economico”. Di esse, pertanto, bisogna dire che “è l'egoismo la forza che le crea e che, in seguito, le tiene in vita; è l'interesse individuale la forza di cui esse sono una manifestazione” (Pantaleoni, 1898).

⁶ Per approfondire: Mazzini G., 1935, Scritti editi ed inediti, vol. LXIX, Imola.

⁷ Sul tema si consiglia: Keynes J.M., 1931, Esortazioni e profezie, trad. it., Il Saggiatore, Milano, 1968.

Pertanto la cooperativa di produzione, gestita dai lavoratori e che poteva essere basata anch'essa sui calcoli economici del massimo profitto, venne contrapposta all'impresa capitalistica. La cooperativa di produzione poteva avere le potenzialità per conciliare lo scopo lucrativo a quello mutualistico; infatti i soci (allora come ora) perseguono un interesse comune e l'attività produttiva è organizzata in modo che, "se qualcuno si sforza di aumentare il suo reddito, ciò avviene contemporaneamente a vantaggio di tutti gli altri"⁸.

Citando un altro celebre autore, una cooperativa di produzione è, secondo Keynes, un'impresa "in cui i fattori della produzione sono remunerati dividendo in proporzioni concordate il prodotto effettivo del loro sforzo cooperativo"⁹; e, se ciò è vero, il comportamento razionale di chiunque in essa lavori perseguendo il massimo utile proprio, è quello di cercare di massimizzare il reddito complessivo di tutta l'impresa (perché in tal modo, insieme al reddito degli altri soci, egli massimizza anche il reddito che sarà a lui attribuito). La solidarietà, quindi, è insita nella natura stessa di un'impresa gestita dai lavoratori, anche se i soci di essa perseguono lo scopo di lucro individuale.

Vilfredo Pareto¹⁰ riguardo il dualismo tra cooperative e imprese capitalistiche scrisse: "esse ci presentano un curioso esempio di istituzioni che prosperano grazie a ragioni del tutto diverse da quelle che si credeva dovessero assicurare il loro successo. Lo scopo delle società cooperative era di sostituire alla concorrenza degli imprenditori la solidarietà dei lavoratori. In fatto, le società cooperative hanno semplicemente il risultato di far comparire sul mercato nuove imprese concorrenti".

Evoluzione del modello cooperativo: pareri favorevoli di alcuni economisti

Stuart Mill, che dissentiva profondamente da Owen e dai socialisti per la loro avversione contro la concorrenza, scrisse sul movimento cooperative che "serve a contrastare la tendenza dell'umanità all'indolenza e genera la spinta a migliorare e a non lasciare arrugginire le proprie facoltà"; e, almeno nel primo periodo della sua vita, Mill (1871) fu portato a giudicare i villaggi cooperativi di Owen come la fine della concorrenza e con essa ogni incentivo alla produzione. Degli scrittori socialisti, tuttavia, egli condivise l'idea che l'emancipazione dei lavoratori dovesse realizzarsi mediante l'associazionismo. Infatti i soci della cooperativa hanno interesse a produrre di più per guadagnare di più, ma questo beneficio naturale – egli aggiunse – "è nulla in confronto alla rivoluzione morale della società che lo accompagnerebbe". Questo perché la cooperazione porta con sé "la trasformazione della vita umana, da un conflitto di classi in lotta per gli interessi opposti ad una amichevole emulazione nel proseguimento di un bene comune a tutti; la elevazione della dignità del lavoro; un nuovo senso di sicurezza e indipendenza delle classi lavoratrici e il convertirsi delle occupazioni quotidiane di ogni essere umano in una scuola di simpatie sociali e di intelligenza pratica".

Mill (1871) citava con entusiasmo l'esperienza dei Pionieri di Rochdale, la celebre cooperativa fondata nel 1844 e allora in rigoroso sviluppo, ove si respirava un'aria

⁸ Così come osservato da Myrdal G., 1943, in "The Political Element in the Development of Economic Theory", trad. ingl., Routledge & Kegan, Londra, 1953.

⁹ Per approfondire: Keynes J. M., 1979, "The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. XXIX", Macmillan, Londra, p. 66.

¹⁰ Cfr. Pareto V., 1926, "I sistemi socialisti", trad. it., UTET, Torino.

di prosperità ed onestà e che aveva dimostrato coi fatti come “*il carattere morale*” della gente viene migliorato dall’unione di interessi e dalla solidarietà tipici delle cooperative.

Un altro economista che giudicò con favore il movimento cooperativo fu Marshall¹¹, per il quale la cooperazione “senza dubbio poggia in gran parte su moventi etici” e “ha un fascino speciale per quelli che sono dotati di temperamenti in cui prevale l’elemento sociale¹²”. Il movimento cooperativo, egli scrisse, “combina aspirazioni elevate con un’azione calma e strenua” e “si pone il compito di sviluppare l’energia spontanea degli individui educandoli all’azione collettiva con l’aiuto di risorse collettive, per il perseguimento di fini collettivi. Esso ha punti di affinità con molti altri movimenti, ma questi non hanno lo stesso scopo precipuo di migliorare la qualità dell’uomo stesso¹³”.

Inoltre, tra gli economisti del passato che diedero un giudizio positivo al movimento cooperativo si ricordano: Lenin¹⁴ e Marx. In particolare Marx mostrò di credere che la nascita delle cooperative di produzione preannunciava la fine del capitalismo e la nascita di un nuovo sistema di produzione. Citando uno dei passi de l’ “*indirizzo inaugurale*” del 1864 Marx affermava: “Ma l’economia politica della classe operaia stava per riportare una vittoria ancora più grande sull’economia politica della proprietà. Parliamo del movimento cooperativo, specialmente delle fabbriche cooperative create dagli sforzi di pochi lavoratori intrepidi non aiutati da nessuno. Il valore di questi grandi esperimenti sociali non può mai essere apprezzato abbastanza. Coi fatti, invece che con argomenti, queste cooperative hanno dimostrato che la produzione su grande scala e in accordo con le esigenze della scienza moderna è possibile senza l’esistenza di una classe di padroni che impieghi una classe di lavoratori; che i mezzi di lavoro non hanno bisogno, per dare i loro frutti, di essere monopolizzati come uno strumento di asservimento e di sfruttamento del lavoratore; e che il lavoro salariato, come il lavoro dello schiavo, come il lavoro del servo della gleba, è solo una forma transitoria e inferiore, destinata a sparire dinanzi al lavoro associato, che impegna i suoi strumenti con mano volenterosamente alacre e cuore lieto¹⁵” (Marx, 1864, pp. 759-60). Nel terzo volume del Capitale, poi, si legge: “Lo sviluppo della cooperazione da parte degli operai e della società per azioni da parte della borghesia fa svanire anche l’ultimo pretesto invocato per confondere il guadagno d’imprenditore con il salario d’amministrazione e il profitto apparve anche in pratica quello che innegabilmente era in teoria, cioè semplice plusvalore¹⁶”.

Questi passi mostrano con chiarezza come Marx pensasse che un sistema di imprese cooperative non solo è immaginabile, ma è anche destinato ad affermarsi nella storia. Esso è un nuovo modo di produzione, che abolisce il lavoro salariato ed è tale che in esso i mezzi di produzione, quelli che gli economisti chiamano il

¹¹ Marshall è stato considerato un economista ortodosso; infatti il riferimento di Marshall al perseguimento dei fini collettivi si può spiegare con il fatto che ogni socio di una cooperativa, se lavora con più impegno, aumenta il reddito di tutti coloro che lavorano nella cooperativa.

¹² Cfr. Marshall A., 1890, *Principi di economia politica*, trad. it., UTET, Torino, 1959, p. 292.

¹³ Sul tema si consiglia: Marshall A., 1925, *Memorials of Alfred Marshall*, a cura di A. C. Pigou, Macmillan, Londra, 2001, p. 227.

¹⁴ Per approfondimenti sul tema si consiglia Lenin V.I., 1923, “Sulla cooperazione”, in Lenin, 1965.

¹⁵ Cfr. Marx K., 1864, “Indirizzo inaugurale e statuti provvisori dell’Associazione internazionale degli operai”, in Marx-Engels, 1966, pp. 759-60.

¹⁶ Cfr. Marx K., 1894, *Il capitale*, vol. III, Editori Riuniti, Roma, 1965, p. 460.

capitale, non sottomettono più i lavoratori; in esso questi ultimi non solo non sono più sfruttati, ma si sentono liberi di lavorare in imprese in cui essi sono i proprietari.

Evoluzione del modello cooperativo: la fine dei consensi

Il consenso degli economisti verso le cooperative, a partire dagli ultimi decenni dell'800, andò diminuendo¹⁷. Marx, in particolare, dopo la Comune di Parigi del 1870, divenne scettico riguardo a quello che egli aveva considerato “un nuovo modo di produzione”. Ciò si spiega in gran parte col fatto che le grandi aspettative originate dalla nascita delle cooperative si erano tramutate in delusione, perché le esperienze che si andavano facendo furono un po' dovunque negative¹⁸. Bernstein stesso ritenne che le cooperative di produzione non avessero alcun avvenire e si limitò ad auspicare lo sviluppo delle cooperative di consumo.

L'Italia fu un'eccezione: ad esempio nel periodo giolittiano, con Gramsci e “il biennio rosso”, si giunse a proporre la trasformazione della Fiat in cooperativa¹⁹.

I primi anni '70 segnarono una svolta nel movimento cooperativo anche per un'altra ragione. In quegli anni la scienza economica subì una rivoluzione profonda con la nascita del marginalismo, fortemente critico nei confronti dell'impresa cooperativa. Infatti, il marginalismo individua equilibri economici che la maggior parte dei suoi seguaci considera “naturalisti” e, quindi, destinati a durare in eterno (“teoria meccanica”). I calcoli individualistici su cui è basato il marginalismo suggeriscono, ad esempio, che il compenso dei lavoratori, se la società va organizzata razionalmente, “debba sempre e comunque essere eguale alla produttività marginale del lavoro e che una regola analoga valga anche per il capitale e la terra. La teoria dell'equilibrio economico generale dei marginalisti (di Walras e Pareto) teorizza, poi, gli “ottimi paretiani”: argomenta, cioè, che in mercati di concorrenza perfetta vi è un'unica posizione di equilibrio che consente di raggiungere il massimo del benessere sociale, la quale è indipendente dal contesto istituzionale. Ciò significa che in un'economia di mercato ben funzionante l'equilibrio verso cui il sistema tende è lo stesso nel caso in cui le imprese siano capitalistiche e nel caso in cui siano cooperative.

La teoria del marginalismo è alla base del noto articolo di Maffeo Pantaleoni del 1898, ove egli scriveva: “Le imprese cooperative, siano esse quelle di consumo, o siano esse quelle di produzione, sono imprese economiche” e, come ogni altra impresa economica, “tendono a conseguire fini prettamente economici in modo economico, cioè sono organizzazioni tendenti a produrre beni economici con un costo minore di quello che con altri mezzi si potrebbe, a vantaggio di coloro che dell'impresa sono soci²⁰”. È interessante rilevare che da una considerazione di carattere così generale Pantaleoni deduceva, senza ulteriori mediazioni, che ogni

¹⁷ In Inghilterra in particolare le cooperative di produzione persero ogni supporto ideologico agli inizi del '900 e questo tipo di cooperative non si formò più per molti anni dopo il 1915 (cfr. Cornforth, 1989, pp. 41-42).

¹⁸ Cfr. Bernstein E., 1899, I presupposti del socialismo e i compiti della socialdemocrazia, trad. it., Laterza, Bari, 1968, 150.

¹⁹ Alla trasformazione della Fiat in cooperativa si opposero, però, sia liberali come Albertini ed Einaudi, sia Togliatti e lo stesso Gramsci (cfr. Maione, 1975, capp. II e III e Morley-Fletcher, 1991, pp. 8-9).

²⁰ Cfr. Pantaleoni M., 1898, “Esame critico dei principi teorici della cooperazione”, ripubblicato in Pantaleoni, 1925, pp. 132-133.

carattere che si vuole proprio delle cooperative si riscontra, a ben vedere, in ogni impresa. Se, infatti, è vero che “ciascun individuo che fa parte della cooperativa fa il calcolo del proprio tornaconto e non eleva lo sguardo al di là o al di sopra di questo”, e se è vero che “ogni funzione economica si esercita, da colui che l'esercita, sempre per proprio conto esclusivamente”, ne consegue, a giudizio di Pantaleoni, che non “sia possibile trovare un solo tratto caratteristico che sia esclusivamente proprio delle cooperative” e che “i pretesi principi cooperativi, se venissero attuati logicamente e universalmente, darebbero gli stessi risultati, cioè, porterebbero all'istessa formazione dei prezzi di tutti i beni economici che si ottengono, senza i pretesi principi cooperativi, per opera della libera concorrenza²¹”

A conferma di quanto detto, Pantaleoni passava in rassegna i vari principi o connotati che erano stati considerati sino ad allora come propri dell'impresa cooperativa per concludere che “il principio cooperativo, per essere attuabile, presuppone l'esistenza di organismi economici che non stiano su base cooperativa” o che le presunte differenze specifiche delle cooperative siano, a ben vedere, “caratteri che sono comuni a tutte quante le società economiche”: in ogni caso, quindi, che il principio cooperativo non è “un principio autonomo” (Pantaleoni, 1898, p. 145). Ma Pantaleoni non chiarì bene se il principio cooperativo su cui egli indagava dovesse essere un principio di comportamento o una regola di organizzazione. Non è una caratteristica delle imprese cooperative –scriveva, ad esempio, Pantaleoni – che “le loro funzioni si esercitano collettivamente”, perché “ogni società commerciale, qualunque sia la forma giuridica, o lo scopo economico, è sempre una unione di forze economiche, una riunione di gente che esercita collettivamente, e soltanto per conto proprio, quelle qualsiasi funzioni economiche che essa si è prefissa”: le società per azioni forse “non cooperano collettivamente solo per vantaggio proprio degli azionisti tutti quanti?”. Quanto, invece, al “principio di lavorare solo tra soci e per i soci, è anch'esso solo una regola pratica, che diventa o assurda, o cosa di cui le conseguenze non si sono ancora dedotte dai cooperatori, quando venga generalizzata o universalizzata. È una regola pratica, perché, quando si tratta di pochi bisogni elementari di gente molto semplice, essa è attuabile. Altrimenti diventa contraria alla divisione del lavoro efficace, cioè, la regola diventa limitatrice della produzione e, quindi, dei bisogni e della loro soddisfazione²²”.

L'economista americano Benjamin Ward, contraddicendo quanto Pantaleoni aveva a suo tempo affermato, in un articolo ormai celebre del 1958, afferma che mentre l'impresa capitalistica tende a massimizzare il profitto totale (o il tasso di profitto), l'impresa cooperativa o autogestita tende a massimizzare il reddito medio per lavoratore; e da allora in poi si è sviluppato un intero nuovo campo di ricerca per la scienza economica, la teoria economica delle cooperative di produzione, individuate appunto come imprese che tendono a massimizzare il reddito medio di chi in essa lavora²³. Questo campo di ricerca è oggi ricco di molti contributi tanto che se è presente in letteratura una teoria tradizionale dell'impresa (capitalistica)²⁴ basata

²¹ Op. cit. p. 142.

²² Op. cit. p. 149.

²³ Sul tema si consiglia Ward B., 1958, “The Firm in Illyria; Market Syndacalism”, in *American Economic Review*, vol. 48, n. 4.

²⁴ La teoria tradizionale dell'impresa con fini speculativi è fondata sull'ipotesi neoclassica della massimizzazione dei profitti (si vedano i contributi di Menger, Jevons, Walras ecc.) subordinatamente ai vincoli rappresentati dalle condizioni di domanda e di costo vigenti sul mercato. L'elevato grado di astrazione dell'indirizzo tradizionale e la mancata considerazione di molte

sull'ipotesi che l'impresa tende a massimizzare il profitto totale, così vi è oggi una teoria dell'impresa cooperativa (o autogestita) basata sull'ipotesi che l'impresa tende a massimizzare il reddito medio dei suoi soci.

Nel capitolo successivo dettaglieremo queste ed altre teorie economiche allo scopo di sintetizzare le diversità dell'impresa cooperativa rispetto all'impresa a fine di lucro.

2.2 L'alterità cooperativa: quali diversità rispetto alle imprese capitalistiche?

Il modello cooperativo, già a partire dalla prima metà dell'ottocento, è stato oggetto di battito; si contrappone la visione integralista di Owen, dove lo scopo finale del fenomeno cooperativo era l'eliminazione del profitto, a quella di matrice liberale-democratica di Fauquet, che considerava l'istituto cooperativo come lo strumento adatto a ridurre gli "eccessi" del sistema economico capitalista, oppure a quella classista di Marx, secondo il quale il valore del bene doveva essere commisurato in base al lavoro in esso contenuto ²⁵.

Negli ultimi trenta e più anni gli economisti hanno elaborato quella che oggi può ritenersi una compiuta teoria della cooperazione: la letteratura si occupano quasi esclusivamente di cooperative di produzione²⁶, sostenendo l'idea che l'impresa cooperativa, se vuol superare la concorrenza con le imprese rivali ed essere appieno efficiente, deve agire secondo il principio economico del massimo utile individuale. Ne consegue che il principio-guida su cui costruire una teoria del comportamento economico dell'impresa cooperativa è il principio del massimo

caratteristiche della grande impresa moderna (la dissociazione fra proprietà e gestione, il grado di imperfezione del mercato e la conseguente incertezza ambientale in cui agisce l'impresa) hanno determinato il sorgere, a partire dai primi anni Cinquanta, di numerose posizioni critiche e di nuove elaborazioni teoriche volte al superamento e al miglioramento del modello tradizionale. Peraltro è stata sottolineata l'indeterminatezza della teoria tradizionale dell'impresa in condizioni di oligopolio, nelle quali è difficile fare previsioni sul comportamento delle imprese. La maggior parte delle teorie moderne hanno posto in discussione l'assunzione della massimizzazione del profitto quale obiettivo unico del comportamento aziendale, e ciò sulla base della considerazione della scissione esistente all'interno dell'impresa capitalistica tra gestione e proprietà, tra azionisti e gruppo dirigenziale. In quest'ottica importanti sono i contributi di W.J. Baumol, O.E. Williamson, R.L. Marris (Teoria dell'impresa di Baumol; Teoria dell'impresa di Williamson; Teoria dell'impresa di Marris). Tali teorie, però, pur muovendo da un'analisi più prossima alla realtà della grande impresa, non si discostano, nella loro impostazione generale, dalla teoria tradizionale, sia perché accentrare sugli obiettivi d'impresa, senza un'adeguata considerazione dei problemi organizzativi, sia perché in linea con l'ipotesi del comportamento massimizzante. Viceversa, alcuni economisti (H. Simon, e poi R. M. Cyert e S. G. March) hanno sostenuto che il fine delle imprese, le quali si trovano ad operare in condizioni di incertezza, è quello di ottenere profitti soddisfacenti e non massimi, e di soddisfare determinati livelli di profitto, che peraltro vanno periodicamente rivisti (v. Teoria comportamentale dell'impresa). Infine, J. K. Galbraith ritiene che l'impresa moderna, dominata dalla tecnostuttura, ha come obiettivo principale quello della sopravvivenza, che trova la sua prima condizione di verifica nell'autonomia decisionale del gruppo dirigente. Di conseguenza l'impresa cerca di realizzare un livello stabile di profitto, evitando così rischi eccessivi, e di destinare risorse sufficienti all'autofinanziamento in funzione della menzionata autonomia.

²⁵ Per approfondire si vedano anche i contributi degli studiosi di economia aziendale sull'impresa cooperativa: Pantaloni, 1898, Tessitore 1968, Vermiglio, 1990, (dottrina classica), Fauquet, 1948, Marchini, 1977 (dottrina mutualistica) e Matacena, 1990, (dottrina economico-sociale).

²⁶ Ai fini del presente lavoro si è deciso di trascurare le cooperative di consumo. Sulle alterne vicende dei due tipi di cooperative in Europa si può leggere, in breve, Morley – Fletcher, 1991.

vantaggio medio dei soci che compongono la cooperativa. Elaborando questo criterio, gli economisti hanno, pertanto, messo in luce molte differenze che distinguono il comportamento dell'impresa cooperativa da quello dell'impresa che persegue la massimizzazione dell'utile²⁷.

Chiarito che la cooperativa è un'impresa che, se vuol essere efficiente, deve comportarsi secondo le regole della razionalità economica. Dato che tutto ciò che viene prodotto è ottenuto dall'uso congiunto di capitale e lavoro e dalla combinazione più efficiente di questi due fattori (Jossa, 1997):

1. un'impresa può organizzarsi alla maniera capitalistica se è gestita dai capitalisti, i quali (direttamente o a mezzo di loro rappresentanti) prendono tutte le decisioni su cosa e quanto produrre, assumono dipendenti, pagando ad essa un reddito fisso, e si appropriano della differenza tra ricavi e costi;
2. un'impresa può organizzarsi come una cooperativa se è gestita dai lavoratori, i quali (direttamente o a mezzo di loro rappresentanti) prendono tutte le decisioni relative all'attività dell'impresa, prendono a prestito il capitale, pagando ad esso un reddito fisso (l'interesse), e si appropriano dell'avanzo della gestione²⁸.

Interessante per chiarire meglio la contrapposizione tra i due tipi possibili di imprese è la distinzione che Vanek ha tracciato, in due articoli importanti (1971a e 1971b), tra le cooperative WMF e LMF. Le prime sono le cooperative che accumulano capitale soprattutto reinvestendo gli utili guadagnati e che, di conseguenza, sono tali che il reddito distribuito ai soci è un reddito misto di capitale e lavoro; le seconde sono le cooperative che accumulano capitale prendendo danaro a prestito o anche autofinanziandosi, avendo cura, però, di distribuire ai soci diritti di credito di ammontare pari agli utili non distribuiti (agli utili a cui ognuno avrebbe avuto diritto se tutto il guadagno dell'impresa fosse stato distribuito ai soci), in modo da tenere distinti i redditi di lavoro dai redditi di capitale.

Questa distinzione è fondamentale perché, come lo stesso Vanek ha chiarito, le WMF hanno una forte tendenza all'estinzione, diversamente dalle LMF. Gli importanti risultati raggiunti dai suoi studi lo hanno portato ad affermare che solo le LMF sono imprese organizzate razionalmente.

Mentre Owen, come si è ricordato, e un po' tutti i primi teorici della cooperazione pensavano che le imprese cooperative dovessero soprattutto autofinanziarsi, gli economisti moderni, seguendo Vanek, non solo non escludono, ma privilegiano il finanziamento mediante capitale di prestito²⁹.

²⁷ Sull'argomento si rinvia a Vanek, 1970, Ireland e Law, 1982, Stephen, 1984 e Jossa e Cuomo, 1997.

²⁸ Se due sono i modi principali di organizzare le imprese, è possibile certo classificare le imprese in categorie più numerose. Jensen e Meckling (1979, p. 492), ad es., che identificano l'impresa teorizzata dagli economisti di oggi con "the pure rental firm", classificano le imprese in sei categorie, "in base al grado in cui i diritti residui (the residual claims) sull'impresa possono essere capitalizzati e venduti dai loro titolari". Le sei categorie sono: l'impresa sovietica, l'impresa jugoslava, la "pure rental firm", l'impresa cooperativa oggi esistente nel mondo occidentale, la partnership professionale e l'impresa privata.

²⁹ Per l'economista non è vero, dunque, che mentre "le imprese di capitale agiscono per creare profitti per i loro soci, le cooperative operano per dare un servizio e mantengono indivisibili, per sempre, gli utili" e che "non può essere che questo il criterio di valutazione per distinguere la natura

L'impresa lucrativa sta perdendo sempre più la sua funzione "istituzionale" e viene ricondotta³⁰:

- alla stretta osservanza di un unico scopo funzionale: ricerca del massimo profitto nel breve periodo;
- al controllo non di un insieme condiviso di interessi e di gruppi sociali (stakeholders) ma del gruppo sociale prevalente degli azionisti (shareholders);

ciò avviene in presenza di una governance caratterizzata da un top management che pare più sensibile alle esigenze degli azionisti che alle richieste degli stakeholders.

In conclusione, in questo periodo, si manifesta, come dominante, un modello di massimizzazione del valore del gruppo di maggioranza che, perdendo il collegamento con la profittualità di lungo dell'impresa, si sviluppa attraverso meccanismi devianti quali:

- il prevalere del debito sul capitale, vista la minor onerosità del primo rispetto al secondo;
- il prevalere della ricerca di rendimenti finanziari di breve;
- il prevalere di meccanismi premianti il management privi di giustificazione in termini di risultati³¹;
- il prevalere di una economia incentrata sul "*moral hazard*" cioè sul prevalere di comportamenti individuali opportunistici volti a perseguire i propri interessi a discapito degli altri attori presenti sul mercato, nell'ipotesi che questi ultimi non siano in grado di verificare l'esistenza di negligenze o colpe.

Questi comportamenti volti a favorire il gruppo di shareholders (azionisti e top management) che temporaneamente guidano le imprese lucrative, genera in essi comportamenti gestionali che potrebbero determinare l'emergere di un nuovo attore del mercato – "*l'impresa socialmente irresponsabile*"³².

Matacena considera le cooperative imprese "geneticamente" socialmente responsabili, la loro diversità rispetto alle imprese lucrative, va fatta risalire ai valori ed ai principi³³ che la definiscono e ne regolano il funzionamento.

delle imprese" (Barberini, 2001, p. 88); né è vero che "o ci sono cooperative conformi a Costituzione o non ci sono cooperative" (Manzella, 2001, p. 90).

³⁰ Cfr. Matacena (2011). Articolo dal titolo "La cooperativa mutualistica: un'impresa diversa".

³¹ Sull'argomento Zamagni (2009, pp. 4 e 5) scrive: "La finanziarizzazione della società e dell'economia ha portato alla sostituzione di relazioni intersoggettive con transazioni anonime ed impersonali; in questo modo, ha preso piede la convinzione che la liquidità dei mercati finanziari potesse essere un perfetto sostituto della fiducia creata dalle relazioni tra persone. Al tempo stesso, la finanziarizzazione ha incentivato una politica di crescita basata sulla contrazione del debito (...), stravolge il modo di concepire il nesso tra reddito di lavoro e reddito da attività speculativa (...). Infine la finanziarizzazione ha contribuito alla diffusione dell'ethos dell'efficienza come criterio ultimo di giudizio".

³² Bakan (2004) trattando del caso Enron a p. 74 così scrive: "Le ragioni soggiacenti al suo tracollo possono essere rintracciate nelle caratteristiche comuni a tutte le corporations: l'ossessione per il profitto e l'andamento delle azioni, l'avidità, la mancanza di attenzione verso gli altri e una certa propensione a infrangere la legge. Questi tratti sono, a loro volta, profondamente radicati nella cultura di una istituzione, la corporation, che mette in primo piano gli interessi privati e respinge qualsiasi preoccupazione di ordine morale". La citazione è tratta da Capecchi (2008).

³³ Ci si riferisce in particolare alla Dichiarazione di Identità Cooperativa esito del congresso dell'Alleanza Cooperativa Internazionale (A.C.I.) tenutosi a Manchester nel 1995.

Per l'A.C.I. – Alleanza Cooperativa Internazionale – “la cooperativa è un’associazione autonoma di persone unite volontariamente per soddisfare le loro aspirazioni e bisogni economici, sociali e culturali comuni attraverso la creazione di una impresa di proprietà comune e democraticamente controllata”. Si stabilisce inoltre che “le cooperative sono basate sui valori dell’autosufficienza, dell’autoresponsabilità, della democrazia, dell’uguaglianza, dell’equità e della solidarietà. Nella tradizione dei loro fondatori, i soci delle cooperative credono nei valori etici dell’onestà, della trasparenza, della responsabilità sociale e dell’attenzione verso gli altri”.

La definizione e l’ambito valoriale, precedentemente descritto, permette di identificare le peculiarità dell’impresa cooperativa, utili ai fini della presente ricerca:

- **Mutualità**, riferendosi al principio della *partecipazione economica dei soci*. “Per mutualità, espressione in Italia del servizio da rendere ai soci, si può intendere il principio che postula, da parte delle cooperative, un’attività economica diretta a fornire beni e servizi ai soci con la minor spesa possibile e senza intenti speculativi, con l’obiettivo di migliorarne la condizione economica e anche sociale. In sostanza è considerata attività mutualistica quella che si realizza, nei rapporti tra soci e cooperativa, attraverso l’eliminazione di intermediari capitalistici nei processi di produzione, di scambio e di lavoro; attività questa volta a massimizzare il vantaggio cooperativo dei soci (beneficio cooperativo, giuridicamente noto in Italia come ristorno³⁴) e non a valorizzare un capitale finanziario” (Matacena, 2005). Quindi per “*comportamento mutualistico*” non intendiamo assenza di intento speculativo ma finalizzazione di quest’ultimo, se presente, allo sviluppo dello scopo mutualistico prima e poi solidaristico, il che rende evidente “*l’ancoraggio etico dell’agire cooperativo*”³⁵. Quindi il socio cooperatore, nel rispetto del principio mutualistico, non mira alla massimizzazione del profitto individuale ma lo sottomette ad una utilità collettiva garantendo, con l’accantonamento degli utili a riserva indisponibile e con la formazione di un patrimonio collettivo (difeso con il vincolo della devoluzione gratuita), la continuità dell’impresa e la “*riproduzione intragenerazionale*”³⁶.

³⁴ Il ristorno è la modalità tipica di remunerazione dell’apporto sociale; esso individua, si potrebbe dire, il “dividendo mutualistico”. Esso rappresenta, nelle cooperative di lavoro, una integrazione retributiva; nelle cooperative in cui soci apportano beni o servizi una integrazione del valore del conferito ed in quelle di consumo una riduzione forfetaria del prezzo di acquisto dei beni. Una modalità di distribuzione del ristorno è quella mediante l’aumento proporzionale delle quote dei soci o con l’emissione di nuove azioni. Tuttavia, negli anni passati, il ristorno come pratica remunerativa era scarsamente utilizzata.

³⁵ Sul concetto sopra richiamato si rinvia a Zamagni-Mazzoli (2005).

³⁶ Sapelli (2006). “I limiti alla distribuzione dell’utile e l’indivisibilità delle riserve (...) e il principio della “porta aperta” conferiscono alle cooperative il carattere di imprese orientate a durare nel tempo, naturalmente intergenerazionali, nelle quali i soci di oggi usufruiscono dei patrimoni costruiti dai soci di ieri, per incrementarli e lasciarli all’uso dei soci di domani”. Legacoop (2006, p. 5). “Il valore generato dal reinvestimento degli utili per le cooperative andrebbe anche a vantaggio delle terze generazioni senza alcuna possibilità di essere tradotto in un maggior valore patrimoniale di cessione della società”. Mazzoleni (2006, p. 131). Si ricordi che, secondo la legislazione nazionale, nelle imprese lucrative, il finanziamento avviene con capitale proprio e con debiti. Il capitale netto è quindi l’apporto sociale che è in testa ai soci e a loro spetta in caso di scioglimento. Nel caso dell’impresa cooperativa invece, il capitale netto è diviso tra quello di proprietà dei soci e quello – le cosiddette

- **Socialità/solidarietà:** da intendersi come “*sentimento comune di vicendevole aiuto*” (Matacena, 2005)
- **Democraticità:** il principio della democraticità si rende palese attraverso il noto postulato della “porta aperta”, reso esplicito attraverso il principio di adesione libera e volontaria, e quello che definiremo “una testa un voto”³⁷, reso esplicito attraverso il principio del potere democratico esercitato dai soci. Ad esempio nelle cooperative di “partecipazione diretta” i soci apportano beni o servizi diversi dal lavoro e/o acquisiscono beni e servizi prodotti dalla cooperativa (Matacena, 1990), condizione questa che si può tramutare in forme di “partecipazione/controllo” dirette di pluralità di soggetti che, come apportatori/utenti, sono coinvolti nel perseguimento dell’obiettivo cooperativo, determinando quindi precipi assetti istituzionali e precipe regole di funzionamento delle cooperative mutualistiche, differenti da quelli presenti nelle imprese lucrative³⁸.

Gli studi economici di ieri e di oggi in tema di cooperazione, precedentemente descritti, si contrappongono all’interpretazione data dai giuristi.

2.3 La cooperativa nella legislazione italiana

Diversi giuristi tra cui Bonfante (1981), Buonocore (1971) e Verrucoli (1962) ed altri hanno trattato il tema del ruolo della cooperativa e dello spazio che deve occupare nell’ordinamento giuridico italiano. A livello legislativo è importante menzionare:

- La + *organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366*, che modifica il codice civile, libro V titolo VI, sulle società cooperative e le mutue assicuratrici. Nell’ambito del diritto societario questo decreto legislativo rappresenta una delle maggiori riforme in ordine alla disciplina del diritto societario e del diritto delle cooperative³⁹. L’obiettivo della riforma era quello di riuscire a offrire nuovi modelli imprenditoriali che riuscissero a rispondere alle esigenze di competitività ed efficienza del mercato.

“riserve indivisibili” – che è della cooperativa, capitale questo che in caso di scioglimento viene “devoluto” ad un fondo nazionale di promozione e finanziamento del movimento cooperativo di appartenenza.

³⁷ Matacena (1990). “Si noti che il principio “una testa un voto” è la forma massima di democrazia societaria ed assimila la governance cooperativa a quella presente nella “forma pura di public company”. Si ricordi che i richiamati principi sono strettamente collegati anche alla volontà di ridurre i comportamenti opportunistici dei soci che potrebbero rendere non raggiungibili le finalità ultime della cooperativa e sono tipicamente presenti in tutte quelle imprese che perseguono finalità sociali cioè quelle in cui non si attribuiscono diritti di proprietà esclusivi ai soci.

³⁸ Cfr. sull’argomento Raz (1990). “La cooperazione (...) esige più della coordinazione, in quanto si basa su regole e procedure accettate e fatte proprie da tutti i partecipanti (...), mentre nell’impresa capitalistica il comando discende dalla gerarchia di potere (...) nella cooperativa esso è associato all’autorità in maniera tale che nessuno può imporre agli altri il proprio modo di intendere l’azione comune”. Zamagni (2005, p. 52).

³⁹ La riforma del diritto cooperativo non ha coinvolto i consorzi agrari, le banche popolari e gli istituti della cooperazione bancaria, per i quali valgono ancora le norme precedenti alla riforma del diritto societario, che non impongono il rispetto del criterio della prevalenza.

Vediamo di seguito i principali articoli del Codice Civile, così come modificati dal d.lgs. del 17 gennaio 2003, n. 6 (cosiddetta riforma del diritto societario), che regolamentano le società cooperative.

L'art. 2512 stabilisce che sono *società cooperative a mutualità prevalente*, in ragione del tipo di scambio mutualistico, quelle che:

1. svolgono la loro attività prevalentemente in favore dei soci, consumatori o utenti di beni o servizi;
2. si avvalgono prevalentemente, nello svolgimento della loro attività, delle prestazioni lavorative dei soci;
3. si avvalgono prevalentemente, nello svolgimento della loro attività, degli apporti di beni o servizi da parte dei soci.

L'articolo seguente, il 2513, fissa i criteri per la definizione di prevalenza:

- i ricavi delle vendite dei beni e dalle prestazioni di servizi verso i soci devono essere superiori al 50% del totale dei ricavi delle vendite e delle prestazioni;
- il costo del lavoro dei soci deve essere superiore al 50% del totale del costo del lavoro;
- il costo della produzione per servizi ricevuti dai soci ovvero per beni conferiti da questi ultimi deve essere rispettivamente superiore al 50% del totale dei costi dei servizi ovvero del costo delle merci o materie prime acquistate o conferite.

Le cooperative a mutualità prevalente debbono obbligatoriamente prevedere nello statuto (art. 2514):

- il divieto di distribuire i dividendi in misura superiore all'interesse massimo dei buoni postali fruttiferi, aumentato di due punti e mezzo rispetto al capitale effettivamente versato;
- il divieto di remunerare gli strumenti finanziari offerti in sottoscrizione ai soci cooperatori in misura superiore a due punti rispetto al limite massimo previsto per i dividendi;
- il divieto di distribuire le riserve fra i soci cooperatori;
- l'obbligo di devoluzione, in caso di scioglimento della società, dell'intero patrimonio sociale, dedotto soltanto il capitale sociale e i dividendi eventualmente maturati, ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione.

Inoltre, l'art. 3 della legge 142/01 stabilisce che possono essere deliberati dall'assemblea trattamenti economici ulteriori erogati:

- a) a titolo di maggiorazione retributiva;
- b) in sede di approvazione del bilancio di esercizio, a titolo di ristorno⁴⁰, in misura non superiore al 30% dei trattamenti retributivi complessivi, mediante

⁴⁰ Quando la gestione genera un utile, al netto dei costi e di prudenziali accantonamenti, questo è di competenza dei soci e viene ripartito in base al rapporto mutualistico, e non secondo percentuali di partecipazione al capitale sociale, attraverso il ristorno. Come sottolinea Campobasso (1997) "il ristorno costituisce uno strumento tecnico per attribuire ai soci il vantaggio mutualistico (risparmio di spesa o maggiore remunerazione), in proporzione ai rapporti di scambio intrattenuti da ciascun socio con la cooperativa. La vera differenza fra dividendo e ristorno è data dal come vengono distribuiti gli utili: il primo tratto degli utili viene distribuito in proporzione alla quota di capitale sociale conferito, il secondo in proporzione al valore dei beni e prodotti conferiti alla cooperativa nell'arco dell'esercizio annuo". Sul tema occorre aggiungere che per la prima volta si è disciplinato il ristorno a livello di

integrazioni delle retribuzioni medesime e/o mediante aumento gratuito del capitale sociale sottoscritto e versato.

Gli aspetti dell'impresa cooperativa, sanciti e regolati dalla legislazione nazionale, che generano interessanti implicazioni per lo sviluppo del presente lavoro, sono:

- a) *“Una testa un voto”*: l'art. 2538 del decreto legislativo n. 6 del D. lgs. 17/1/2003 (ex art. 2532 del c.c.) stabilisce che nelle assemblee della Società cooperativa *“ciascun socio cooperatore ha un voto, qualunque sia il valore della quota o il numero delle azioni possedute”*. Questo significa che qualunque sia il capitale sottoscritto, il voto del socio in assemblea è sempre uguale ad uno (centralità della persona rispetto al capitale).
- b) *“La partecipazione”*: *“la maggioranza degli amministratori è scelta fra i soci cooperatori ovvero fra le persone indicate dai soci cooperatori persone giuridiche”* (art. 2542 c.c.). In tal senso si può dire che le cooperative sono organizzazioni democratiche, di fatto controllate dai propri soci (e non dal capitale da loro sottoscritto) che partecipano attivamente alla gestione ed attuano forme di autogoverno.
- c) *“La natura mutualistica”*: lo scopo di una cooperativa non è il profitto infatti il capitale conferito dai soci non può essere remunerato oltre un certo limite determinato per legge in particolare l'art. 2514 sancisce *“il divieto di distribuire i dividendi in misura superiore all'interesse massimo dei buoni postali fruttiferi, aumentato di due punti e mezzo rispetto al capitale effettivamente versato”*.
- d) *“Solidarietà e natura non speculativa”*: nel momento dello scioglimento della società, i soci non possono dividersi il patrimonio sociale della cooperativa che, se associata alle centrali cooperative legalmente riconosciute, va destinato (art. 2514), dedotto soltanto il capitale sociale e i dividendi eventualmente maturati, ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione, di cui all'art. 11 della L. 59/92.
- e) *“La porta aperta”*: la cooperativa è una società costituita su base volontaria, aperta a tutti coloro che ne condividano i principi mutualistici senza alcuna discriminazione sociale, razziale, sessuale, politica o religiosa. Questo principio comporta che in una cooperativa ci sia variabilità dei soci e del capitale sociale (art. 2524). Il capitale della società cooperativa non è determinato in un ammontare prestabilito infatti variazioni al numero dei soci e/o al capitale sociale non comportano modificazioni dell'atto costitutivo o dello Statuto⁴¹.
- f) *“La solidarietà intergenerazionale”*: la cooperativa tende a conservarsi nel tempo per le generazioni future con il trasferimento delle competenze e delle risorse accumulate (riserve indivisibili⁴²) fra soci anziani e soci giovani. E' il

codice civile con la riforma del diritto societario, fino ad allora era disciplinato da una legislazione speciale di natura tributaria o riguardante le specificità cooperative.

⁴¹ Tuttavia l'articolo seguente, il 2525, stabilisce che *“il valore nominale di ciascuna azione o quota non può essere inferiore a venticinque euro per le azioni né superiore a cinquecento euro”*.

⁴² L'art. 2545 ter del D.lgs. 6/2003 definisce le riserve indivisibili *“quelle riserve che per disposizione di legge o dello statuto non possono essere ripartite tra i soci, neppure in caso di scioglimento della società”*. Il comma seguente aggiunge che *“le riserve indivisibili possono essere utilizzate per la copertura di perdite solo dopo che sono esaurite le riserve che la società aveva destinato ad operazioni di aumento di capitale e quelle che possono essere ripartite tra i soci in caso di scioglimento della società”*. Poi l'art. 2545 quater sancisce che *“qualunque sia l'ammontare del fondo di riserva legale, deve essere a questo destinato almeno il trenta per cento degli utili netti*

principio dell'accumulazione indivisibile che consente alle cooperative di rafforzare il proprio patrimonio a vantaggio dei soci futuri.

- g) *“La mutualità verso il sistema cooperativo”*: tra le missioni della cooperazione vi è quella di favorire con i contributi diretti e indiretti la nascita di nuove cooperative. A questo fine, l'art. 11 della legge 59/92 stabilisce che tutte le cooperative devono destinare il 3% dei propri utili ad un Fondo Mutualistico Nazionale finalizzato alla promozione e allo sviluppo della cooperazione istituito presso ogni associazione di rappresentanza.

Dal punto di vista tributario, alle cooperative a mutualità prevalente si applicano disposizioni fiscali di carattere agevolativo⁴³, come stabilito dal 6° comma dell'art. 223 – duodecies delle disposizioni di attuazione del Codice Civile introdotto dalla riforma del diritto societario. Il fatto, però, che una simile norma sia contenuta in una disposizione di legge ordinaria comporta che altre norme dello stesso tipo successive ad essa possano prescrivere delle agevolazioni fiscali anche per le cooperative a mutualità non prevalente, in forza dei principi degli artt. 15 e 11 delle disposizioni preliminari al Codice Civile.

In particolare, tratto caratterizzante della riforma è l'armonizzazione, all'interno del medesimo tipo societario, dello scopo mutualistico, adeguatamente rivalutato nelle norme del codice, dei soci cooperatori, dello scopo lucrativo dei soci finanziatori e degli altri possessori di strumenti finanziari⁴⁴.

L'aumento del “capitale di finanziamento” nelle società cooperative:

Ai fini del presente lavoro occorre soffermarci su alcune considerazioni riguardo le modalità di aumento del capitale sociale nelle società cooperative.

Una cooperativa cui si applicano le norme sulla società per azioni può rappresentare le partecipazioni attributive dello status di socio cooperatore (il cui valore nominale complessivo corrisponde al capitale di cooperazione) come azioni o quote, mentre deve rappresentare le eventuali partecipazioni attributive dello status di socio finanziatore come azioni (il cui valore nominale complessivo corrisponde al capitale di finanziamento).

Una cooperativa cui si applicano le norme sulla società a responsabilità limitata può anch'essa rappresentare le proprie partecipazioni come azioni o quote, ma non può avere nella propria compagine sociale soci finanziatori.

Entrambe le forme organizzative del tipo normativo “società cooperativa” devono poi avere un capitale sociale, anche nelle sue due componenti (il necessario capitale di cooperazione e l'eventuale capitale di finanziamento) variabile; il che significa che la cooperativa non deve indicare il valore totale del capitale sociale o di sue porzioni né nell'atto costitutivo né nello statuto, né al momento della sua

annuali. Una quota degli utili netti annuali deve essere corrisposta ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione, nella misura e con le modalità previste dalla legge”.

⁴³ Questo studio non prende in esame i benefici fiscali concessi alle cooperative dal nostro ordinamento giuridico, qui citati solo per completezza espositiva.

⁴⁴ Per quanto riguarda gli strumenti finanziari per le società cooperative a seguito della riforma del diritto societario si è dedicato uno specifico paragrafo di approfondimento.

costituzione né durante la sua esistenza e non può rendere fisso il capitale sociale (o una sua componente) attraverso clausole statutarie.

La cooperativa ha la facoltà di scegliere di aumentare realmente il *capitale di cooperazione*⁴⁵ o utilizzando lo schema contrattuale disciplinato dall'art. 2528 c.c. o quello disciplinato dall'art. 2524⁴⁶ c.c.:

- Nel primo caso l'aumento di capitale sarà deciso dal consiglio di amministrazione, il quale accetterà per conto della società la proposta di colui che intende sottoscrivere partecipazioni di cooperazione di nuova emissione.
- Nel secondo caso l'aumento del capitale sarà deciso dall'assemblea straordinaria (o, su sua delega temporanea, dal consiglio di amministrazione) e consisterà nella proposta della società rivolta ai potenziali sottoscrittori del deliberato aumento.

L'aumento reale del *capitale di finanziamento*⁴⁷ può essere deliberato invece solo conformemente alla disciplina della s.p.a., ossia dall'assemblea straordinaria (o, su sua delega temporanea, dal consiglio di amministrazione); questo perché l'art. 2526 c.c. costituisce un'esemplificazione della seguente frase contenuta nell'art. 2365 c.c.: «ogni altra materia espressamente attribuita dalla legge alla sua competenza». Sicuramente è un bene che una decisione strategica per le sorti della cooperativa sia presa dai cooperatori o, comunque, da una maggioranza normalmente più alta rispetto a quella richiesta in assemblea ordinaria.

L'aumento nominale del capitale sociale, sia esso di cooperazione o di finanziamento, è deliberato dall'assemblea dei soci (in sede ordinaria in presenza di una cooperativa a cui si applicano le norme sulla società per azioni), salvo che detto aumento si realizzi modificando il valore nominale unitario delle azioni determinato in cifra fissa nell'atto costitutivo o che vi sia un'apposita clausola statutaria con efficacia temporanea che deleghi la competenza all'organo gestorio. Da rilevare infine che tutti i casi di aumento nominale del capitale sociale (salvo quelli riservati ai soci finanziatori puri o quelli decisi dall'organo gestorio ai sensi dell'art. 2545-quinquies4 c.c.) sono deliberabili dall'assemblea dei soci, a condizione che la stessa sia stata precedentemente autorizzata (a tempo indeterminato o anche a tempo determinato) mediante un'apposita clausola statutaria ai sensi dell'art. 2545-quinquies3 c.c.

Presupposto necessario per aumentare nominalmente il capitale sociale è che la cooperativa utilizzi delle riserve disponibili a tale scopo (artt. 2442, 2481-ter e 2545-quinquies3 e 4 c.c.). Dette riserve possono essere sia da utili sia non da utili, non devono essere necessariamente distribuibili, ma devono per forza essere diverse da quelle indivisibili ai sensi dell'art. 2545-ter c.c. L'aumento nominale del capitale può avvenire anche utilizzando l'utile di esercizio ripartibile.

⁴⁵ Cfr. "Gli aumenti di capitale nelle società cooperative" di Cusa E., Studio n. 157-2008/I, approvato dalla Commissione studi d'Impresa il 19 marzo 2009

⁴⁶ Dello stesso avviso, ma prima del d.lgs. n. 6/2003, erano tanto Di Cecco G., "La variabilità del capitale delle cooperative e gli aumenti senza ingresso di nuovi soci", in *Società*, 1999, p. 587 s., quanto Trib. Bologna, 24 gennaio 1996, in *Giur. it.*, 1997, I, 2, c. 94; in senso opposto, però, cfr. Trib. Napoli, 15 settembre 1998, in *Società*, 1999, p. 581.

⁴⁷ Op. cit. Cusa E.

L'aumento nominale del capitale può essere eseguito non solo mediante assegnazione gratuita di azioni di nuova emissione, ma anche attraverso l'aumento del valore nominale delle azioni in circolazione.

Nel caso invece di una cooperativa a cui si applicano le norme sulla società a responsabilità limitata l'aumento nominale del capitale potrà essere eseguito unicamente incrementando il valore nominale delle quote di cooperazione, potendo ciascun cooperatore possedere soltanto una quota di partecipazione.

Salvo che ciò sia impedito da apposite disposizioni (di cui l'art. 2545-sexies¹ e 3 c.c. è un'esemplificazione), la cooperativa, a seguito dell'aumento nominale del capitale sociale, sarà costretta ad incrementare le partecipazioni sociali in modo proporzionale a quelle possedute prima di detto aumento.

2.4 Impresa cooperativa di lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli: una rassegna degli studi economico aziendali

Da un punto di vista economico-aziendale il concetto di *imprenditorialità* appartiene ai soci che decidono di costituire un'azienda cooperativa il cui scopo istituzionale sarà quello di soddisfare, principalmente, gli interessi degli stessi soci.

L'attività svolta dalla cooperativa è un'attività imprenditoriale soggetta a rischi: ad esempio nelle cooperative di produzione e lavoro il rischio di impresa grava sui fattori produttivi conferiti dai soci mentre nelle cooperative di consumo il rischio di impresa grava sul prezzo dei beni e servizi acquistati dai soci stessi.

Sulla base di questi elementi si propone una classificazione delle aziende cooperative, proposta da Mazzoleni⁴⁸, in base ai seguenti tipi ideali di cooperative:

- cooperative di lavoro;
- cooperative di utenza;
- cooperative di supporto.

Le cooperative di lavoro si “caratterizzano per la partecipazione dei soci attraverso il conferimento di capitale e di lavoro, questo tipo di cooperativa comporta una sovrapposizione del soggetto economico”. Il beneficio del socio-lavoratore nell'adesione ad un'azienda cooperativa potrebbe derivare dalla maggiore redditività del proprio lavoro rispetto alle alternative di mercato”.

Le cooperative di utenza “nascono con lo scopo di fornire servizi ai propri soci al minor prezzo possibile, hanno come finalità istituzionale di soddisfare le esigenze primarie dei soggetti, quali la casa, generi alimentari, ecc.” Esse possono essere cooperative che forniscono servizi o beni:

- solo ai soci della cooperativa (ad esempio le cooperative di abitazione);
- ai soci della cooperativa e a soggetti non aventi il ruolo di socio (le cooperative di consumo).

Le cooperative di supporto “sono caratterizzate dal fatto che i soci di tali cooperative sono soggetti che svolgono da soli un'attività commerciale o imprenditoriale. Essi

⁴⁸ Per approfondimenti si rimanda a Mazzoleni M., “L'azienda cooperativa: Profilo istituzionale e caratteristiche della gestione”, Cisalpino Istituto Editoriale Universitario, Bologna, 1996.

decidono di costituire una cooperativa per ottenere dei servizi che possano agevolare la loro attività principale”. Quindi la cooperativa fornisce un supporto all’attività d’impresa svolta dai soci attraverso l’eliminazione dell’attività di intermediazione tra produzione e consumo, consentendo in tal modo di ottenere delle economie di scala e di avere un maggior potere contrattuale. Tuttavia emergono delle problematiche da evidenziare per questa tipologia di cooperativa: “la difficoltà di identificare i criteri di ripartizione dei costi fra i soci; la scelta della gamma di servizi da offrire ai soci; l’eventuale integrazione tra le attività della cooperativa e le attività imprenditoriali dei singoli soci”.

Le definizioni formulate da diversi autori⁴⁹, che hanno trattato il tema dell’impresa cooperativa, possono essere così sintetizzate:

- a. Classificazione in base alle aree di intervento della cooperativa. Il registro prefettizio richiede che le cooperative siano classificate secondo la natura e le attività svolte⁵⁰: Consumo, Produzione-lavoro; Agricole; Edilizie e abitazione, Trasporto, Pesca, Sociali e Miste.
- b. Classificazione in base alle ideologie politiche a cui i soci della cooperativa si ispirano. Si parla di cooperative “bianche” di fondamento cattolico, cooperative “rosse” di fondamento socialcomunista e repubblicano e cooperative laiche di ispirazione sociale democratica e repubblicana. Questa classificazione, nella prassi, ormai appartiene al passato.
- c. Classificazione in base all’aspetto giuridico; prima della riforma esistevano cooperative a responsabilità limitata, a responsabilità sussidiarie e a responsabilità illimitata, classificate quindi in base al grado di autonomia dei soci rispetto alla responsabilità verso terzi creditori. La riforma del 2003 ha introdotto le “*cooperative a mutualità prevalente*” e le “*cooperative a mutualità non prevalente*”. Questa distinzione comporta delle differenze in ordine alle agevolazioni, in particolare di tipo fiscale, a cui possono accedere le cooperative a mutualità prevalente rispetto alle altre. Inoltre, la riforma ha permesso alle cooperative di scegliere tra il modello della Società a responsabilità limitata o quello della Società per Azioni.
- d. Classificazione in base alle associazioni di rappresentanza delle cooperative ovvero le Centrali delle cooperative⁵¹.
- e. Classificazione in base all’aggregazione delle cooperative. Si parla di:
 - i. cooperative di primo grado, composte solo da soci;
 - ii. cooperative di secondo grado, formate da cooperative di primo grado aggregatesi su base territoriale;
 - iii. cooperative di terzo grado, formate a livello nazionale dall’associazione di cooperative di secondo grado.

Produzione agricola e cooperazione agroalimentare: un quadro generale

Dopo aver fornito una serie di definizioni sulle quali ipotizzare considerazioni utili per la fase successiva della trattazione passiamo ora ad affrontare una specifica

⁴⁹ Per approfondimenti si consiglia: Mazzoleni M., “Le tipologie di aziende cooperative”, in AA. VV., Scritti in Onore di Carlo Masini, I, EGEA, Milano, 1993.

⁵⁰ Art. 3 del D.L. 1577 del 1947, modificato con L. n. 381 del 1991 che ha disciplinato le cooperative sociali.

⁵¹ Ricordiamo le principali: Confcooperative, Legacoop e Agci.

tipologia d'impresa cooperativa tra quelle già elencate: la "cooperativa agricola". Infatti l'attività di lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli e zootecnici, è esercitata prevalentemente⁵² da questo tipo di cooperative.

Il legislatore non offre una definizione di cooperativa agricola, tuttavia, possiamo far riferimento alle disposizioni civilistiche dettate per la cooperazione in generale.

Rispetto alle caratteristiche dei soci delle cooperative agricole, il DLCP 1577/1947, all'art. 23, dispone che "nelle cooperative agricole per affittanze collettive o per conduzione di terreno in concessione ai sensi del decreto legislativo luogotenenziale 19 ottobre 1944, n. 279, non possono essere ammesse come soci le persone che esercitano attività diversa dalla coltivazione della terra. I proprietari, gli affittuari e i mezzadri possono essere soci di tali cooperative solo quando coltivino direttamente la terra e la superficie da essi direttamente coltivata sia insufficiente ad assorbire tutta la mano d'opera del nucleo familiare. Limitatamente all'esercizio di mansioni amministrative e tecniche nell'interesse sociale, per il quale sia necessario il possesso della qualità di socio, è consentita l'ammissione a soci di persone che non siano lavoratori manuali della terra".

L'art. 2135 del codice civile⁵³, relativo alla nozione di imprenditore agricolo, ci permette di desumere che sono qualificabili come cooperative agricole quelle cooperative che svolgono una delle seguenti attività⁵⁴:

- a. la coltivazione del terreno e la silvicoltura;
- b. l'allevamento di animali con mangimi ottenibili per almeno un quarto dal terreno e l'attività diretta alla produzione di vegetali sia realizzata tramite l'utilizzo di strutture fisse o mobili, anche provvisorie, e la superficie diretta alla produzione non ecceda il doppio di quella del terreno su cui la produzione stessa insiste;
- c. l'attività diretta alla manipolazione, trasformazione e alienazione di prodotti agricoli e zootecnici, ancorché non svolta sul terreno, che rientri nell'esercizio normale dell'agricoltura e che abbia per oggetto prodotti ottenuti per almeno la metà dal terreno e dagli animali allevati su di esso;
- d. un'attività concernente la prestazione di servizi a favore dei soci imprenditori agricoli.

Sulla base di questa interpretazione gli autori Cerioli, Costanza e Sanguinetti (2004), hanno individuato due categorie di cooperative agricole:

⁵² Prevalenza confermata dai dati presenti nel dataset analizzato al capitolo 4 della presente ricerca.

⁵³ L'art. 2135 c.c. definisce l'imprenditore agricolo "chi esercita una delle seguenti attività: coltivazione del fondo, silvicoltura, allevamento di animali e attività connesse. Per coltivazione del fondo, per silvicoltura e per allevamento di animali si intendono le attività dirette alla cura e allo sviluppo di un ciclo biologico o di una fase necessaria del ciclo stesso, di carattere vegetale o animale, che utilizzano o possono utilizzare il fondo, il bosco o le acque dolci, salmastre o marine. Si intendono comunque connesse le attività, esercitate dal medesimo imprenditore agricolo, dirette alla manipolazione, conservazione, trasformazione, commercializzazione e valorizzazione che abbiano a oggetto prodotti ottenuti prevalentemente dalla coltivazione del fondo o del bosco o dall'allevamento di animali, nonché le attività dirette alla fornitura di beni o servizi mediante l'utilizzazione prevalente di attrezzature o risorse dell'azienda normalmente impiegate nell'attività agricola esercitata, ivi comprese le attività di valorizzazione del territorio e del patrimonio rurale e forestale, ovvero di ricezione e ospitalità come definite dalla legge".

⁵⁴ Ex art. 29 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

- “le cooperative di produzione, che si occupano della coltivazione e dell'allevamento”;
- “le cooperative di conferimento, in cui la società cooperativa realizza internamente alcune fasi del processo di lavorazione e/o trasformazione dei prodotti conferiti dai soci al fine di consentire il loro collocamento sul mercato. In questo caso i produttori agricoli conferiscono i propri prodotti, affinché essi vengano conservati, manipolati, trasformati e venduti tramite l'organizzazione collettiva, con gestione comune di impianti, stabilimenti e magazzini. La cooperativa in questo caso si occupa anche di coordinare il rifornimento delle scorte, nonché il miglioramento delle colture.

I settori agricoli dove questo tipo di cooperazione è più frequente sono il settore lattiero-caseario, con i caseifici sociali, il settore frutticolo, con le cooperative ortofrutticole, il settore zootecnico, con le cooperative di allevamento e il settore viticolo, con le cantine sociali.

Sulle motivazione che hanno portato alla nascita delle cooperative agricole, Matacena nel 1990 scriveva:

- riduzione dei *costi di transazione*: il termine transazione significa “il trasferimento di un bene o di un servizio attraverso un'interfaccia separabile sotto il profilo tecnologico⁵⁵”. Aggregarsi in cooperativa, alternativa al mercato e all'integrazione verticale⁵⁶, consente di rendere minimi questa tipologia di costi. La natura dei costi di transazione (Coase, 1988) “influenza la performance di istituzioni alternative e viene individuata nei costi di raccolta ed elaborazione delle informazioni rilevanti, nel costo della contrattazione, nel costo dell'enforcement, nel costo dell'incertezza strategica”. Anche nell'analisi di Coase, dunque, le istituzioni nascono e si evolvono in risposta al problema della minimizzazione dei costi di transazione:

⁵⁵ Definizione tratta da Williamson, 1975.

⁵⁶ La teoria dell'impresa basata sull'analisi dei contratti incompleti (Hart, 1988; Grossman and Hart, 1986; Hansmann, 1996) afferma che l'integrazione verticale, e pertanto l'impresa, si ha quando i contratti falliscono a causa dell'incompletezza, nel qual caso la parte maggiormente capace ad appropriarsi dei diritti residui acquisirà i diritti residui di controllo. Nel modello di Grossman e Hart ogni processo di integrazione verticale implica una redistribuzione che favorirà la parte con maggiore potere, con effetti contraddittori in termini di equità ed efficienza dello scambio. Questo risultato è in stridente contrasto con la spiegazione williamsoniana dell'integrazione verticale che spiega il passaggio da una forma organizzativa all'altra esclusivamente in termini di minimizzazione dei costi e quindi risultante in una maggiore efficienza. Secondo Williamson (1985) una elevata specificità delle risorse (insieme alla presenza di opportunismo, razionalità limitata, e sistema legale imperfetto) trasforma uno scambio concorrenziale in un monopolio bilaterale; quando il processo di contrattazione richiede costi di transazione non sopportabili, l'accordo contrattuale fallisce e si ha l'integrazione verticale. In questo caso il potere è inteso solo come potere contrattuale ed è legato ad un contesto di imperfezione della concorrenza. In altri termini mentre Williamson afferma che un attore si integra per risparmiare sui costi di transazione, la teoria dei contratti incompleti afferma che una impresa si integra per appropriarsi dei diritti residui di controllo. Sebbene superi la teoria di Williamson, la stessa teoria dei contratti incompleti non tiene conto del fatto che l'incompletezza dei contratti di lungo periodo non conduce necessariamente all'integrazione verticale (e quindi al potere nella forma delle relazioni di autorità volontarie che definiscono l'impresa) o al fallimento dello scambio. Essi invece possono sopravvivere grazie a meccanismi di enforcement interni che assicurano il potere alla parte sul lato corto (nella terminologia di Bowles e Gintis (1993) della relazione di scambio, o alternativamente grazie ad accordi autosanzionanti basati sulla fiducia o sul potere (in tal caso il potere di quella parte che in modo informale, attraverso ad esempio la minaccia, la promessa, la punizione o la ricompensa, ottiene l'obbedienza dell'altra parte).

- innovazione (know how):
- maggior considerazione sulla catena del valore:
- riduzione dell'incertezza dovuta al rischio ambientale.

Possiamo, quindi, affermare che la cooperazione agroalimentare, in generale, ha quale scopo prevalente quello di aggregare, lavorare/trasformare e valorizzare sul mercato finale le produzioni primarie del socio agricoltore, garantendo una remunerazione del prodotto conferito (conferimenti) più elevata rispetto a quella che il socio potrebbe ottenere da imprese non cooperative attive in campo agroalimentare (scopo mutualistico)⁵⁷. In realtà questo tipo di cooperativa tenta di garantire al socio una remunerazione superiore rispetto a quella offerta dal mercato e, quando non riesce, cerca di tutelarla dalle fluttuazioni di mercato della materia prima agricola prodotta e conferita.

A proposito di finalità mutualistica abbiamo detto che l'art. 2513 del c.c. (così come modificato dalla riforma del diritto societario) sancisce che per rispettare la condizione di prevalenza mutualistica "il costo della produzione per servizi ricevuti dai soci ovvero per beni conferiti da questi ultimi deve essere rispettivamente superiore al 50% del totale dei costi dei servizi ovvero del costo delle merci o materie prime acquistate o conferite", ne consegue che la cooperativa agricola non si approvvigiona esclusivamente della materia prima conferita dai propri soci agricoltori, ma può integrare le forniture con acquisti di derrate agricole presso fornitori terzi, allo scopo di sfruttare la massima capacità produttiva degli impianti di produzione e quindi completare l'offerta e rispondere alle richieste della domanda.

La cooperazione rappresenta, quindi, una delle principali modalità a disposizione dei produttori agricoli (fornitori della materia prima a monte della filiera⁵⁸) per accedere al mercato, assumendo un ruolo da protagonisti ai fini della giusta valorizzazione delle produzioni agricole e zootecniche.

Inoltre, Matacena determina un "ideal tipo" di cooperativa secondo quattro aspetti caratteristici:

1. il tipo di rapporto tra il socio e la cooperativa;
2. gli effetti di tale legame, tra socio e cooperativa, sulla gestione ed il funzionamento della cooperativa;
3. le finalità della cooperativa e le modalità di remunerazione dei conferimenti sociali;

⁵⁷ La descrizione qui fornita fa riferimento alle cooperative di lavorazione e trasformazione, che oltre a rappresentare una parte consistente della cooperazione agroalimentare, sono anche oggetto di studio del presente lavoro. Rileviamo l'esistenza anche di cooperative di servizio che hanno la funzione di offrire servizi e mezzi di produzione agli agricoltori a condizioni più vantaggiose (e quindi più economiche) rispetto a quelle di mercato. In questo caso i soci agricoltori non conferiscono materia prima agricola, ma acquistano beni e servizi dalla cooperativa.

⁵⁸ Malassis (1979) fornisce una delle definizioni di filiera più complete: "la filiera è intesa come l'itinerario seguito da un prodotto all'interno di un apparato produttivo, che riguarda l'insieme degli agenti e delle operazioni che concorrono alla formazione ed al trasferimento di un prodotto fino al suo stadio finale di utilizzazione". Sempre Malassis utilizza il concetto di filiera per determinare le modalità di formazione dei prezzi e delle strutture dei mercati originati dalle diverse tappe in cui si fraziona il processo di utilizzazione di un prodotto agricolo. Sul tema si ricorda anche la definizione di Saccomandi (1999) che definisce la filiera come "l'insieme degli agenti economici, amministrativi e politici che, direttamente o indirettamente, delimitano il percorso che un prodotto agricolo deve seguire per arrivare dallo stadio iniziale di produzione a quello finale di utilizzazione, nonché il complesso delle interazioni delle attività di tutti gli agenti che determinano questo percorso".

4. l'adattamento della cooperativa per realizzare gli obiettivi di mutualità, solidarietà e democraticità del mercato.

“L'obiettivo cooperativo, è in tal senso, il risultato di un'azione gestionale volta a ricercare l'adeguato equilibrio tra efficacia economico-aziendale ed efficacia politico-sociale”⁵⁹. L'autore con questa affermazione esprime l'obiettivo della cooperativa di massimizzare il valore aggiunto sociale, producendo nuova ricchezza, per aumentare il benessere della collettività. Lo studio individua, poi, quattro modelli di cooperative:

- a) *cooperativa eterodiretta*;
- b) *cooperativa co-dipendente integrata*;
- c) *cooperativa a conduzione manageriale*;
- d) *cooperativa volta al lucro*.

Il ruolo del socio nella cooperativa eterodiretta è centrale perché egli stesso è gestore operando, quindi, scelte economiche a suo favore tale da consentire il funzionamento e la sopravvivenza dell'impresa cooperativa. Infatti è lo stesso socio che apporta fattori produttivi o consuma prodotti realizzati dalla cooperativa. In questo modo il socio tenderà a massimizzare il suo reddito nel breve periodo e cercherà di realizzare un equilibrio finanziario. Nel momento in cui si verifica una crescita dimensionale della cooperativa non parliamo più di cooperativa eterodiretta ma di cooperativa co-dipendente integrata. La richiesta di nuove risorse, a copertura del fabbisogno finanziario, sia da fonti interne che da fonti esterne porta all'attivazione di un circuito dei finanziamenti con conseguente sviluppo di una gestione finanziaria volta alla raccolta di nuovi fondi, facendo, tuttavia, sorgere possibili contrasti tra i singoli soci perché non più in possesso del controllo interno e perché spinti da motivazioni di convenienza economica. In questo tipo di cooperativa il socio comincia a ragionare in termini prettamente individualistici.

Nelle cooperative a conduzione manageriale si riscontra una crescita delle relazioni tra singole cooperative e sistemi di cooperative definiti di “secondo livello”. Lo sviluppo di tali relazioni “complesse” richiede un miglioramento della gestione dei rapporti tra socio e cooperativa. Nello stesso momento viene a formarsi la figura del “manager interno” che “libera” i singoli soci dal potere di gestione e di controllo; nasce così un rapporto tra socio, cooperativa e movimento cooperativo⁶⁰. Infine nella cooperativa volta al lucro il ruolo del singolo socio svanisce e la finalità principale diventa la massimizzazione del profitto a discapito della valorizzazione del rapporto socio-cooperativa; a differenza dei primi tre modelli descritti questa cooperativa perde la connotazione di “impresa mutualistica”.

Le cooperative possono essere classificate, secondo Frederik (1997), in base a tre criteri: il territorio servito; il sistema di governance e le funzioni svolte.

Per quanto riguarda il primo criterio, le cooperative possono essere classificate come:

⁵⁹ Matacena A., “Gli obiettivi delle cooperative”, in Sorci C. (a cura di), *Imprenditorialità e cooperazione*, Giuffrè, Milano, 1990.

⁶⁰ Per movimento cooperativo intendiamo un sistema complesso in cui si trova oggi ad operare la cooperativa in ordine ad eventuali “reti” o altre forme di aggregazione a cui aderisce, sia da un punto di vista politico-ideologico sia da un punto di vista economico-aziendale. Pensiamo alle adesioni a consorzi territoriali, nazionali o alla formazione di gruppi cooperativi ecc.

- locali (operano in un'area geografica limitata, generalmente una contea o un'area di dimensioni comprese tra 10 e 30 miglia);
- sovralocali (operano in due o più contee);
- regionali (l'area in cui operano comprende un elevato numero di contee, uno o anche più stati);
- nazionali o internazionali.

Riguardo invece al secondo criterio vengono classificate come:

- centralizzate (hanno una sede principale, un consiglio di amministrazione eletto dai soci e un manager e i soci possono essere sia persone fisiche sia persone giuridiche);
- federate (i soci sono generalmente altre cooperative che a loro volta hanno il proprio consiglio di amministrazione, i propri impiegati, manager e strutture necessarie per poter servire i propri soci);
- miste.

Secondo il terzo criterio possono essere suddivise in base alle funzioni svolte, cioè commercializzazione, acquisto, servizi (questo criterio di classificazione si riferisce fondamentalmente alle cooperative operanti in campo agricolo e alimentare, dal momento che questi sono i settori in cui le cooperative sono più diffuse).

Secondo Zeuli e Cropp (2004) le cooperative sono generalmente classificate utilizzando i seguenti tre criteri:

1. attività economica principale;
2. area di mercato;
3. struttura proprietaria.

Secondo il primo criterio possono essere identificate: cooperative agricole di produzione; cooperative di commercializzazione; cooperative di acquisto; cooperative di consumo; cooperative di servizi (servizi finanziari, utilities, assicurazioni, abitazione, assistenza sanitaria).

Il secondo criterio coincide fondamentalmente con il primo criterio proposto da Frederik (1997), mentre il terzo presenta alcune differenze rispetto a quello basato sulla struttura di governance proposto da quest'ultimo.

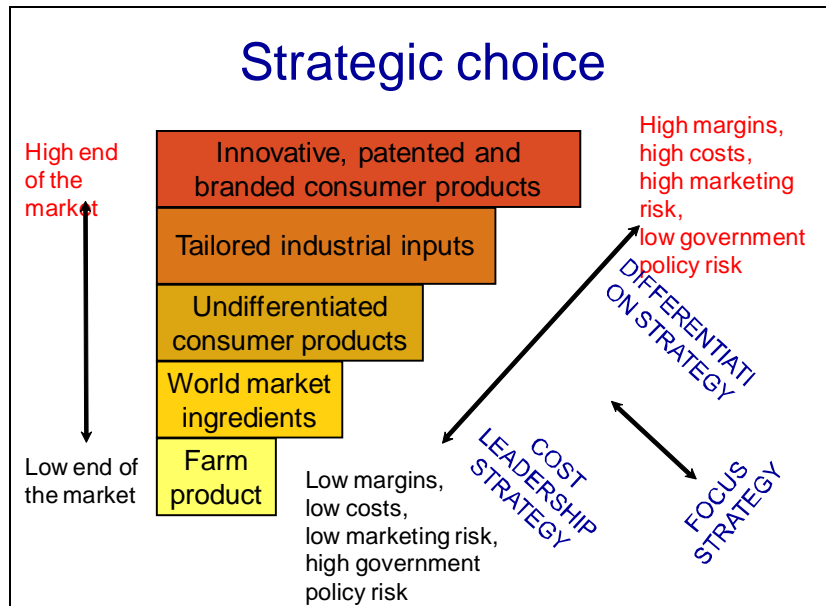
Zeuli e Cropp (2004) aggiungono altre tre tipologie di cooperative:

- *new generation co-ops* (si tratta di cooperative che presentano due caratteristiche distintive: i soci acquistano azioni che danno loro sia il diritto sia il dovere di vendere una determinata quantità di prodotto alla cooperativa; la base sociale è chiusa o limitata);
- Wyoming cooperative model (in Wyoming è stata promulgata una legge che permette la creazione di una forma giuridica ibrida tra la forma cooperativa e le società a responsabilità limitata e presenta due tipologie di soci: quelli che utilizzano la cooperativa e quelli che invece apportano solamente capitale);
- cooperative di lavoro.

L'esperienza dei settori dell'agroalimentare negli Stati Uniti, evidenzia il sorgere di cooperative cosiddette "di nuova generazione" - "*new generation cooperative*" - *NGCs* (Carlberg, Ward, Holcomb, 2006) con connotazioni istituzionali tali da superare una serie di problemi connessi ad una vaga (imperfetta) definizione dei diritti di proprietà sulla cooperativa da parte dei soci (Cook e Iliopoulos, 1999); queste cooperative sono caratterizzate da attività più mirate alla filiera del valore aggiunto (figura 1) e si contraddistinguono per un maggior collegamento fra il

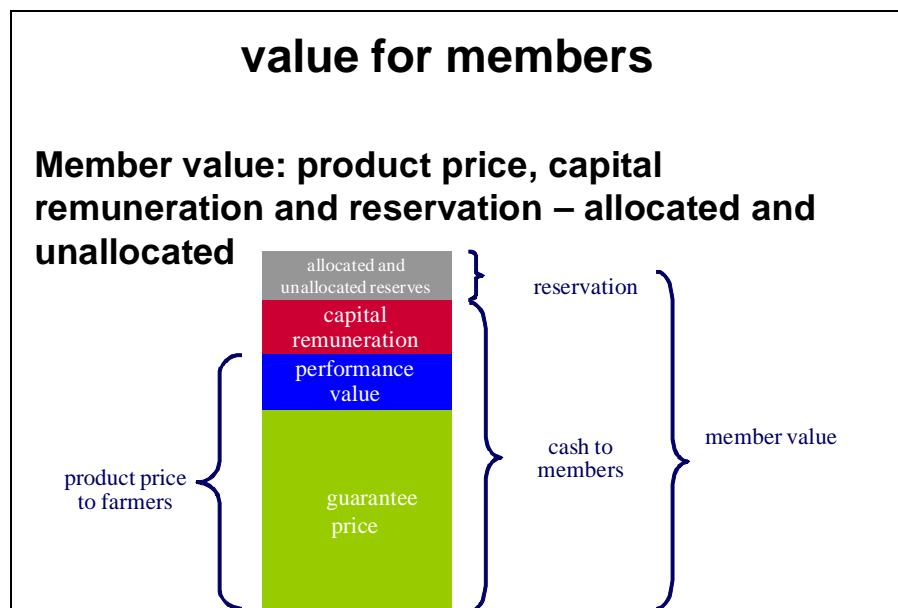
patrimonio proprio ed il prodotto conferito dal socio. In tale contesto, poi, le azioni dei soci ed i diritti sul capitale possono avere un loro mercato di compra-vendita. Questa formula cerca di compensare i limiti legati alla struttura classica dei diritti di riserva sul capitale delle cooperative tradizionali con il mercato moderno del capitale di rischio, permettendo così l'apprezzamento del capitale, ma conservandone il principio mutualistico di remunerazione dell'impresa agricola socia (figura 2).

Figura 1 - Le scelte strategiche dell'impresa cooperativa



Fonte: Gert van Dijk, WUR, "New perspectives for the cooperative enterprise in the agri-food chain", 2009

Figura 2 - Il valore per i soci dell'impresa cooperativa



Fonte: Gert van Dijk, WUR, "New perspectives for the cooperative enterprise in the agri-food chain", 2009

Ménard (2007), analizza separatamente i casi delle cooperative di contrattazione, cooperative di trasformazione e/o commercializzazione e delle “new generation cooperatives”.

Per le prime, arriva alla conclusione che si tratta di ibridi (coalizioni) che uniscono dimensioni di tipo-mercato, ossia separazione dei diritti di proprietà, mancanza di relazioni autoritarie, forte intensità degli incentivi di mercato e adattamento autonomo) con caratteristiche di tipo-gerarchia, quali meccanismi di condivisione delle informazioni, adattamento coordinato, accordi orizzontali formali (marketing agreements) e staff dedicato comune. Va osservato che in questa configurazione mancano investimenti materiali specifici, essendo invece presenti investimenti immateriali in termini di conoscenza e reputazione.

Nel caso delle cooperative di trasformazione, si combina l’adattamento autonomo a livello di azienda di produzione, poiché ciascun produttore reagisce individualmente, in base alla conoscenza localmente disponibile, agli stimoli del mercato, e all’adattamento coordinato sia a livello della trasformazione che nelle interrelazioni tra produzione e trasformazione, interrelazioni che derivano dalla condivisione di risorse e da decisioni congiunte di investimenti in taluni specifici asset. In questa forma di ibrido, convivono alcune caratteristiche del mercato (elevati incentivi di prezzo, adattamento autonomo, mancanza di meccanismi di selezione dei partner), altre delle gerarchie (vincolo autoritario formale, controlli amministrativi, staff comune dedicato) e livelli intermedi della governance quali i diritti di proprietà, i regimi di contratto e l’adattamento coordinato.

Infine, le “new generation cooperatives” (per le quali esistono diritti di proprietà individuali scambiabili sotto forma di diritti di conferimento, membership chiusa e un accordo di commercializzazione vincolante tra soci e cooperativa) presentano diversi aspetti tipici delle gerarchie, ma conservano alcune caratteristiche di tipo-mercato tra cui la proprietà individuale, incentivi di prezzi diretti e un livello intermedio di adattamento autonomo.

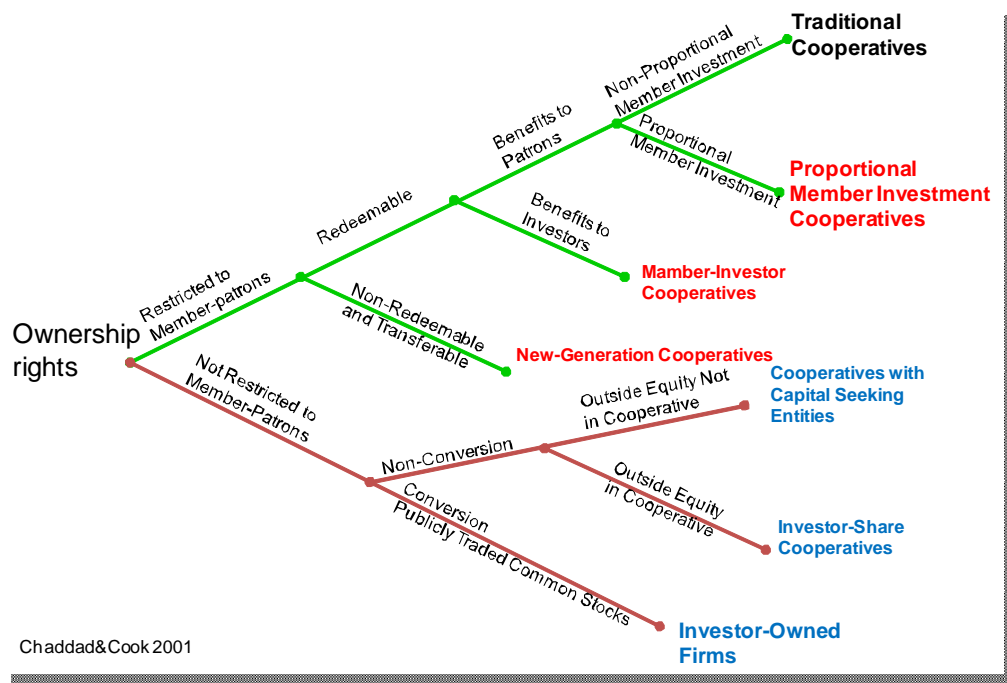
Per riepilogare le caratteristiche delle *NGCs* sono:

1. l’entrata nella *NGS* è chiusa; pertanto il principio della porta aperta resta in qualche modo disatteso. Elevando barriere all’entrata, si riesce a scongiurare il rischio di una eccessiva eterogeneità della base sociale fenomeno questo che potrebbe essere causa di non poche inefficienze nella gestione aziendale.
2. non vi sono limiti superiori ai conferimenti di capitale da parte dei soci, ciò comporta un’elevata percentuale di utili distribuiti ai soci.
3. le quote (o azioni) dei soci sono liberamente scambiabili ad un prezzo che riflette il valore dell’impresa sul mercato. Duplice la ratio di questa configurazione: da un lato, quella di permettere alle *NGCs* di minimizzare i costi del processo di decisione collettiva e soprattutto di consentire ai soci un più agevole controllo dell’operato del management. Dall’altro lato, quella di contrastare comportamenti opportunistici dei soci nella forma del free-riding. Nelle tradizionali cooperative agricole, nelle quali il socio non è obbligato a fare transazioni con la sua cooperativa, forte è la tentazione che costui conferisca il proprio prodotto ad altra impresa, beneficiando al tempo stesso dell’externalità positiva generata dalla cooperativa la cui presenza nel mercato evita che un’impresa lucrativa possa esercitare il potere di monopsonio imponendo un prezzo non equo. Nelle *NGCs*, invece, il socio si

lega alla cooperativa sia con contratti a lungo termine aventi per oggetto i suoi conferimenti sia con apporti rilevanti di capitale sociale.

Quindi la governance delle NGCs può essere così esemplificata (figura 3)

Figura 3 - Tipologie di governance dell'impresa cooperativa



Fonte: Danish Knowledge Center for Agriculture, 2009

Per concludere nelle “cooperative di nuova generazione” i processi di concentrazione e verticalizzazione e l’adozione di criteri di gestione manageriale tendono a spostare l’obiettivo d’impresa da quello di servizio, proprio dell’impresa cooperativa, a quello di resa che caratterizza, invece, l’impresa di tipo capitalistico.

2.5 Consistenza delle cooperative italiane: i dati ufficiali

Per tracciare un quadro generale sulla consistenza delle imprese cooperative attive nel settore agroalimentare abbiamo preso a riferimento le informazioni raccolte e standardizzate dall’Osservatorio sulla cooperazione agroalimentare italiana del Ministero delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali, sulla cooperazione associata alle cinque organizzazioni cooperative attive nell’agroalimentare (Agci-Agrital, Fedagri-Confcooperative, Legacoop Agroalimentare, Unci-Coldiretti e Unicoop).

Nel rapporto 2008/2009 (rapporto⁶¹) il sistema cooperativo agroalimentare associato registra nel 2008 la presenza di 5.834 imprese cooperative attive, sostenute da una base sociale di oltre 863.000 aderenti e in grado di garantire occupazione a 93.786 persone; il valore economico complessivamente generato è pari a 34.362 milioni di euro.

Nell’ambito del sistema cooperativo agroalimentare associato i conferimenti da soci sono stati stimati per il 2008 in circa 15,4 miliardi di euro, mentre il valore totale

⁶¹ In questo contesto abbiamo riportato esclusivamente quelle informazioni del rapporto sulla cooperazione agricola italiana che sottoporremo poi al vaglio nell’analisi empirica dei capitoli successivi.

degli approvvigionamenti nello stesso anno è stato pari ad oltre 17,9 miliardi; confrontando i due valori emerge un peso dei conferimenti sugli acquisti complessivi del sistema agroalimentare associato dell'86%, dato che dimostra la prevalenza del fine mutualistico delle cooperative (grafico 1).

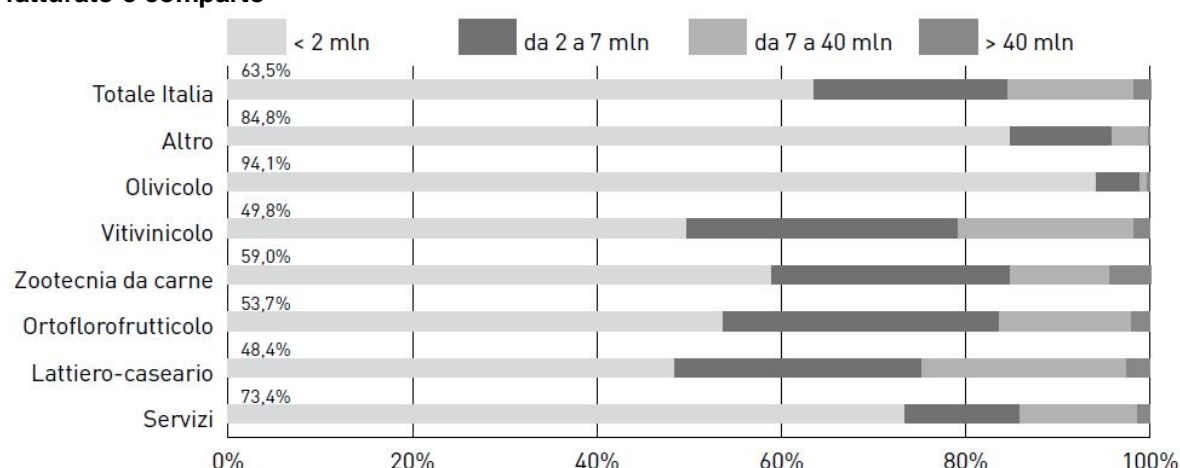
Grafico 1 – Approvvigionamenti di materia prima agricola della cooperazione agroalimentare associata



Fonte: elaborazioni Osservatorio sulla Cooperazione Agricola Italiana su dati Agci-Agrital, Fedagri-Confcooperative, Legacoop Agroalimentare, Unci-Coldiretti e Unicoop.

Passando all'analisi della distribuzione delle imprese e del fatturato per dimensione economica notiamo, in particolare, un'eccessiva polverizzazione e un accentramento delle imprese verso le classi di fatturato più piccole (grafico 2). Nonostante le piccole dimensioni tendano ad essere un tratto distintivo comune della cooperazione agroalimentare i settori che presentano una maggiore concentrazione nella classe di fatturato più piccola sono in particolare l'olivicolo (94,1% delle imprese), il settore altro (84,8%) e quello dei servizi (73,4%). Di contro, i comparti che registrano una maggiore incidenza nella classe di fatturato maggiore sono quello della zootecnia da carne (4,5%), il lattiero-caseario (2,5%) e l'ortoflorofrutticolo (2,0%).

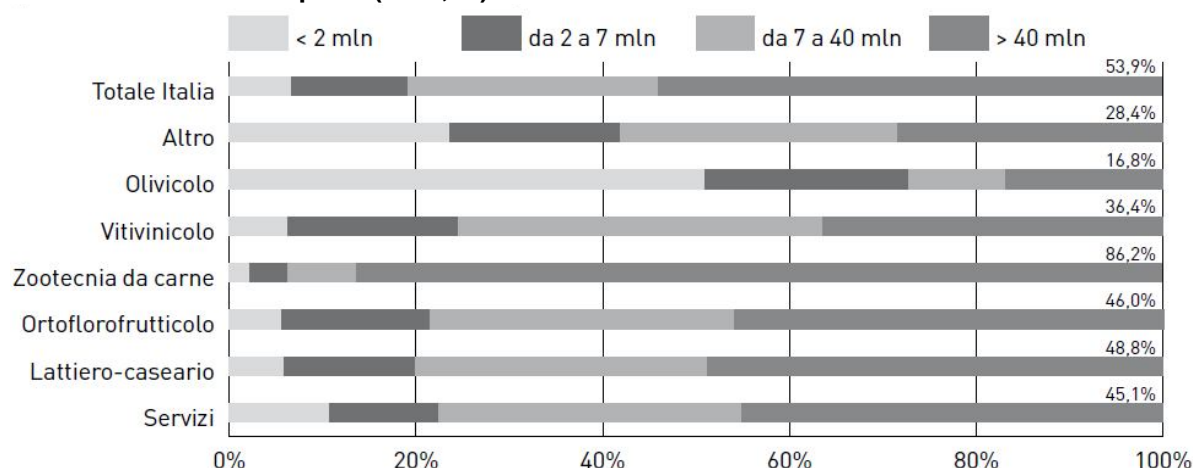
Grafico 2 – Distribuzione delle imprese cooperative agroalimentari associate per classi di fatturato e comparto



Fonte: elaborazioni Osservatorio sulla Cooperazione Agricola Italiana su dati Agci-Agrital, Fedagri-Confcooperative, Legacoop Agroalimentare, Unci-Coldiretti e Unicoop.

Sebbene però la prevalenza delle cooperative ha una dimensione economica piuttosto contenuta, sono le realtà maggiormente strutturate che determinano la quota rilevante del fatturato cooperativo associato. Infatti, il fatturato registra una distribuzione tra le classi di dimensione economica molto sbilanciata verso quelle più grandi, come mostra il grafico 3.

Grafico 3 – Distribuzione del fatturato delle imprese cooperative agroalimentari associate per classe di fattura e comparto (2008; %)



Fonte: elaborazioni Osservatorio sulla Cooperazione Agricola Italiana su dati Agci-Agrital, Fedagri-Confindustria, Legacoop Agroalimentare, Unci-Coldiretti e Unicoop.

Il contributo che l'insieme degli operatori delle diverse fasi della filiera garantisce all'economia italiana è sicuramente consistente, con un peso sul Pil nel 2008 dell'8,4% e del 12,6% per quanto riguarda gli occupati (Nomisma, 2009); l'industria agroalimentare, come la maggioranza dei comparti manifatturieri nazionali, è costituita sia da realtà produttive di grandi dimensioni (strutturali ed economiche) che da imprese con una configurazione organizzativa più limitata; questo dualismo ha caratterizzato e sostenuto lo sviluppo del settore nel tempo, per cui oggi ad imprese con una buona capacità competitiva anche sui mercati internazionali si affiancano realtà di dimensioni produttive ed economiche contenute e con una proiezione commerciale più ristretta. In termini generali il peso dell'industria alimentare italiana sul totale manifatturiero è pari al 14% per quanto riguarda il numero delle imprese, mentre sui valori economici, quali fatturato e valore aggiunto, l'incidenza è del 12%; la quota di occupati detiene invece un peso di circa il 10% rispetto al totale dell'industria manifatturiera.

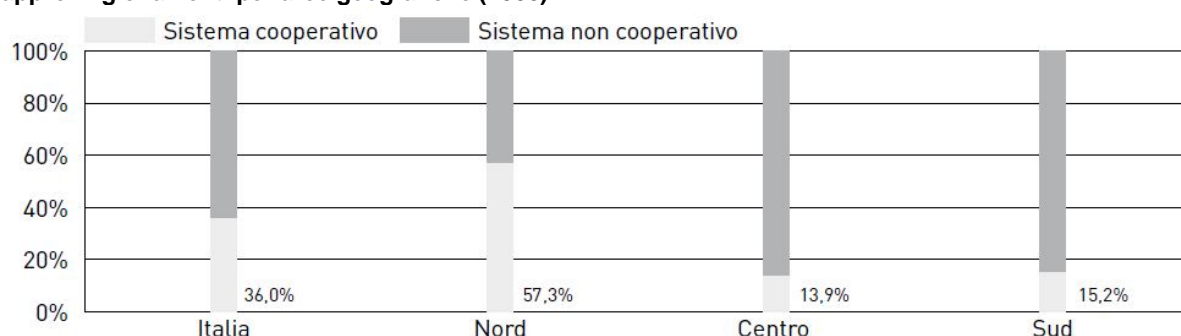
Lo studio analizza anche l'incidenza della cooperazione agroalimentare rispetto all'industria in ordine a:

1. il peso detenuto dalla cooperazione associata rispetto alla valorizzazione della produzione primaria italiana, attraverso la quantificazione del valore degli approvvigionamenti e dei conferimenti cooperativi e quindi della loro incidenza rispetto al totale della produzione agricola nazionale (Plv); nel 2008 il valore della produzione agricola italiana è stato pari a circa 49,9 miliardi di euro e, nello stesso anno, la cooperazione associata ha gestito approvvigionamenti di materia prima agricola per quasi 18 miliardi di euro; confrontando i due valori risulta che il sistema cooperativo agroalimentare associato ha governato e veicolato al mercato il 36% della Plv italiana, un dato che testimonia il forte contributo assicurato dalla cooperazione nel valorizzare una quota significativa di produzione primaria (grafico 4) e che assume un peso più elevato per alcuni comparti, quali il vitivinicolo e l'ortoflorofrutticolo (rispettivamente il 52% e il 39%).

Una riflessione che emerge dal dato è che, in generale, le cooperative esercitano a monte della filiera un importante controllo attraverso i conferimenti, che permette la

totale tracciabilità delle materie prime all'atto del ricevimento per offrire la massima sicurezza degli approvvigionamenti e dei prodotti trasformati.

Grafico 4 - Quota di Plv valorizzata dalla cooperazione agroalimentare associata attraverso gli approvvigionamenti per aree geografiche (2008)

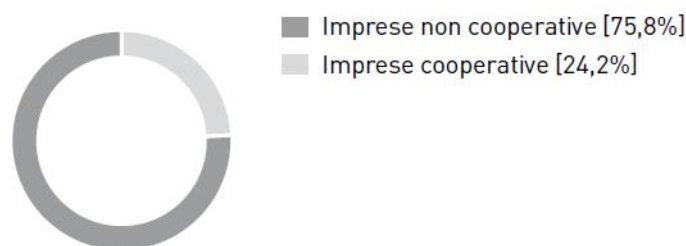


Fonte: elaborazioni Osservatorio sulla Cooperazione Agricola Italiana su dati Agci-Agrital, Fedagri-Confcooperative, Legacoop Agroalimentare, Unci-Coldiretti, Unicoop e Istat.

In particolare, il rapporto evidenzia come la cooperazione associata rappresenti uno strumento fondamentale per il sistema agricolo del nord Italia, in quanto la quota di approvvigionamenti in rapporto alla Plv dell'area è del 57,3%, un ruolo che tuttavia non viene confermato per le altre circoscrizioni territoriali, in quanto lo stesso dato per il centro (13,9%) e il sud Italia (15,2%) è sensibilmente più basso.

2. il contributo che la cooperazione apporta nel più ampio contesto agroalimentare in termini di creazione di valore, misurato rapportando il fatturato di quella componente cooperativa associata impegnata in attività di condizionamento, trasformazione e commercializzazione rispetto al fatturato totale dell'industria alimentare italiana; l'aggregato di fatturato⁶² per la cooperazione associata è pari per il 2008 a circa 29 miliardi di euro, valore che se confrontato con il totale fatturato dell'industria alimentare italiana (120 miliardi di euro nel 2008 secondo Federalimentare) determina un'incidenza del sistema cooperativo associato del 24,2% rispetto alla ricchezza complessivamente prodotta dall'alimentare italiano (grafico 5): in altre parole ogni 4 euro di fatturato dell'industria alimentare 1 è di competenza delle cooperative agroalimentari associate.

Grafico 5 – Il ruolo della cooperazione associata rispetto al totale del fatturato dell'industria alimentare italiana (2008)



Fonte: elaborazioni Osservatorio sulla Cooperazione Agricola Italiana su dati Agci-Agrital, Fedagri-Confcooperative, Legacoop Agroalimentare, Unci-Coldiretti, Unicoop e Federalimentare.

⁶² Nel rapporto sulla cooperazione agroalimentare, il fatturato totale del settore servizi, pari nel 2008 a 6,2 miliardi di euro, è stato ridotto di una quota considerevole (85%) per escludere dal computo le attività non direttamente imputabili all'industria alimentare e dunque non legate alla lavorazione e commercializzazione delle produzioni primarie. Rispetto al fatturato totale è stata adottata la scelta di mantenere un 15% per considerare attività incluse nel settore servizi ma concettualmente riconducibili a funzioni classiche dell'industria alimentare.

Lo scenario descritto rappresenta un punto di partenza per il confronto tra imprese cooperative e non cooperative, oggetto del presente studio.

Cooperative e prospettiva internazionale: alcuni dati

In un recente studio di Bono e Di Tullio (2011) risulta che la cooperazione è scarsamente presente sui mercati internazionali. La propensione all'export della cooperazione, misurata dal rapporto fra il valore delle esportazioni ed il fatturato, rasenta infatti l'8% nel 2009, mantenendosi costante nel corso degli ultimi anni; l'indicatore mostra quindi una certa distanza dal settore agroalimentare nel suo complesso (considerando anche le imprese non cooperative), pari rispettivamente nello stesso anno al 10% per l'agricoltura ed al 13% per l'industria alimentare.

Su questa linea, l'Osservatorio della cooperazione agricola italiana ha realizzato uno specifico approfondimento sul tema⁶³. In assenza di fonti informative istituzionali, è stata realizzata un'indagine diretta – realizzata nella tarda primavera del 2010 – che ha coinvolto un campione ragionato di 513 cooperative agroalimentari⁶⁴, attraverso la realizzazione di interviste telefoniche (metodo CATI) per la raccolta, relativamente al 2009, di informazioni di natura strutturale e per approfondimenti sul tema dell'esportazione, sia per le cooperative del campione che hanno stabili rapporti con l'estero (31% esporta stabilmente oltre il 5% del proprio fatturato), che per quelle che invece non hanno una proiezione sul mercato internazionale (69% non esportano o esportano meno del 5% del proprio fatturato). Il campione così individuato esprime un segmento della cooperazione che viene definito "cooperazione avanzata focalizzata sull'export". In termini di dimensioni medie di impresa e di propensione all'export infatti la media campionaria si attesta su valori superiori rispetto all'universo di riferimento⁶⁵, costituito dalla cooperazione agroalimentare associata alle organizzazioni di rappresentanza.

Lo studio mostra che se da un lato la capacità delle cooperative di accedere ai mercati internazionali varia sensibilmente nei diversi comparti dell'agroalimentare in virtù delle caratteristiche strutturali dei comparti stessi, la dimensione sembra essere il fattore che trasversalmente a tutti i comparti incide sulla capacità di penetrazione all'estero. Infatti la presenza sui mercati internazionali è una prerogativa delle cooperative più evolute e maggiormente strutturate; queste organizzazioni, spesso, collocano sul mercato un prodotto differenziato e riconoscibile in grado di recuperare lungo la filiera agroalimentare maggiori quote di

⁶³ Cfr. Osservatorio della cooperazione agricola italiana, MIPAAF, Rapporto 2006-2007, Agra editrice, Roma, 2009.

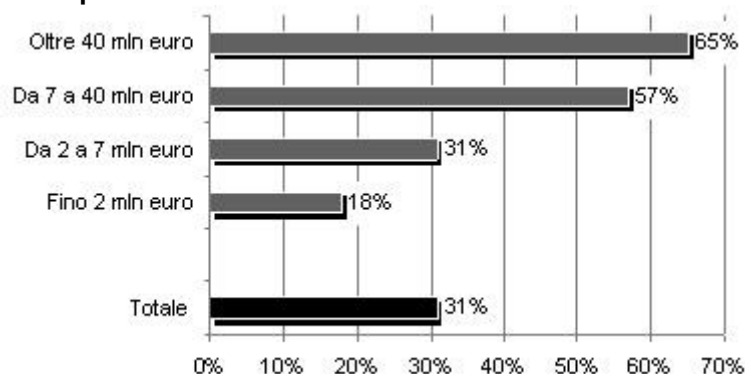
⁶⁴ L'estrazione del campione per la rilevazione diretta si è basata su una lista di riferimento composta dalle cooperative censite nel 2006 dall'Osservatorio per la cooperazione agricola italiana ed iscritte alle Organizzazioni di rappresentanza Agci-Agrital, Ascat-Unci (ora Unci-Coldiretti), Confcooperative-Fedagri, Legacoop Agroalimentare e Unicoop. Si tratta di un universo composto da 5.748 imprese cooperative attive al 2006, con una base sociale di 866.615 aderenti, un bacino occupazionale di 90.573 addetti e una dimensione economica stimata in 30.330 milioni di euro di fatturato.

⁶⁵ Il valore medio di fatturato riscontrato nel campione (14 milioni di euro per cooperativa) è nettamente superiore a quello relativo all'intero sistema nazionale della cooperazione associata (5,9 milioni di euro). Delle 513 cooperative complessivamente intervistate il 38% ha dichiarato di esportare ed il restante 62% opera invece esclusivamente sul mercato interno. Poiché in media nelle diverse indagini condotte dall'Osservatorio della cooperazione agricola italiana la quota di imprese esportatrici raggiunge il 25%, si tratta di un campione sovradimensionato per la variabile "presenza sui mercati esteri".

valore aggiunto, che viene poi trasferito ai propri soci sotto forma di remunerazione della materia prima. I dati lo confermano visto che le cooperative che operano sui mercati internazionali hanno realizzato nel 2009 un fatturato medio di poco inferiore ai 30 milioni di euro, circa il quadruplo di quello conseguito da quelle che non esportano, che si attesta a poco meno di 7 milioni di euro.

Inoltre l'incidenza delle cooperative esportatrici è maggiore nelle classi di fatturato più elevate (il 57% delle imprese del campione che fatturano tra 7 e 40 milioni di euro e il 65% di quelle oltre 40 milioni di euro) (grafico 6). Nelle imprese più grandi, infatti, è più facile che si verifichino una serie di condizioni che favoriscono l'accesso al mercato estero, come ad esempio una gamma dell'offerta più ampia, capacità di standardizzazione delle forniture, un'efficace gestione logistica. Inoltre, le capacità finanziarie e manageriali necessarie allo sviluppo e al consolidamento della presenza all'estero si riscontrano spesso nelle cooperative più strutturate.

Grafico 6 - Cooperative esportatrici (2009): quota di cooperative attive sui mercati esteri sul totale per dimensione



Fonte: Osservatorio della Cooperazione Agricola Italiana su dati dell'indagine diretta (2010)

La relazione diretta tra dimensione e intensità dell'export, in letteratura, non è uniformemente riconosciuta: questo legame sembra dimostrato solo per valori soglia di fatturato non troppo elevati⁶⁶. Nel campione fra le cooperative esportatrici emerge una più spiccata propensione all'export delle cooperative di maggiori dimensioni: l'incidenza del valore delle esportazioni sul totale delle vendite è pari al 16% nelle imprese con oltre 7 milioni di euro di fatturato, rispetto al 7% in quelle di dimensioni inferiori. Ma le differenze oltre la soglia dei 7 milioni di euro di fatturato tendono ad essere più sfumate.

Le cooperative del campione che operano sui mercati esteri, inoltre, sono più dinamiche sul fronte degli investimenti: l'incidenza delle imprese che hanno investito nel corso del 2009 raggiunge il 75% fra le cooperative esportatrici, contro il 53% delle imprese focalizzate sul solo mercato domestico.

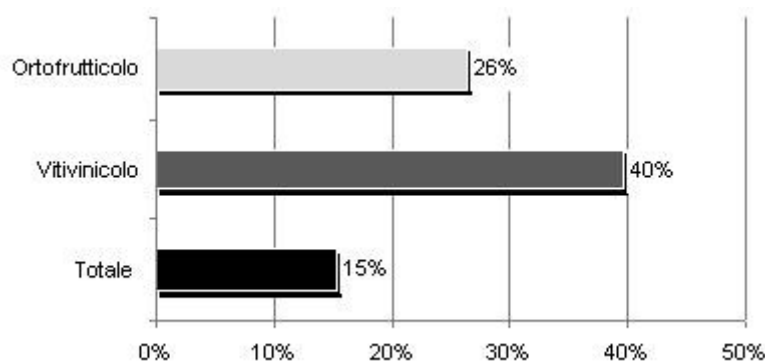
I principali vincoli allo sviluppo dell'export, individuati dalle cooperative non esportatrici, riguardano la ridotta capacità di offerta in termini di volumi e le limitate disponibilità finanziarie, di fatto variabili proxy delle dimensioni di impresa. Le differenze tra cooperative esportatrici e non, oltre che alle performance e alle

⁶⁶ Si fa riferimento all'articolo di A. Bonaccorsi A. dal titolo "On the Relationship between Firm Size and Export Intensity", pubblicato nel 1992 su *Journal of International Business Studies*, 23 (4): pp. 605-635.

modalità di approccio all'estero, sono strettamente legate anche allo specifico comparto di attività ed ai prodotti offerti dalla cooperativa.

La conquista del mercato internazionale diviene una necessità soprattutto in quei settori che si caratterizzano per un eccesso di capacità produttiva rispetto alle possibilità di assorbimento della domanda interna. Nell'agroalimentare italiano ciò è vero soprattutto per il vitivinicolo e l'ortofrutticolo, dove lo strutturale surplus produttivo (particolarmente evidente per il vino, ma rilevante anche per alcune merceologie di ortofrutta fresca e trasformata) si coniuga ad una consolidata tradizione all'export. Non a caso, in questi due settori si riscontra la maggiore diffusione di imprese esportatrici (il 59% rispetto al 31% di valore medio per il totale cooperazione, stando ai risultati dell'indagine campionaria condotta dall'Osservatorio) e una propensione all'export (misurata come esportazioni sul totale del fatturato) rispettivamente del 40% nel vitivinicolo e del 26% nell'ortoflorofrutticolo, valori nettamente al di sopra della media riscontrabile nell'universo della cooperazione agroalimentare associata (15%) (grafico 7).

Grafico 7 – Cooperative esportatrici (2009): propensione all'export per settore⁶⁷



Fonte: Osservatorio della Cooperazione Agricola Italiana su dati dell'indagine diretta (2010)

Tuttavia, un punto di forza della cooperazione, che potrebbe agevolare la sua proiezione internazionale, è il suo elevato grado di integrazione verticale⁶⁸. Questo, rafforzato dal vincolo della mutualità, contribuisce a creare un vantaggio competitivo per la cooperazione sia sul mercato domestico che soprattutto su quello estero.

Inoltre, il controllo completo della filiera del prodotto consente alla cooperazione di offrire garanzie più solide rispetto ai competitor non cooperativi su elementi di forte impatto nelle scelte del consumatore come la sicurezza, la qualità, la tracciabilità, la certificazione di filiera. Tutte le cooperative intervistate, infatti, concordano sul fatto che la provenienza italiana del prodotto rappresenta un vantaggio per la commercializzazione sul mercato estero, sia intesa semplicemente come "origine italiana", sia certificata attraverso la denominazione d'origine. In generale è proprio quest'ultima ad essere indicata come maggiormente rilevante, con l'eccezione della sola ortofrutta per la quale il fattore di successo è più legato all'origine italiana, cui si

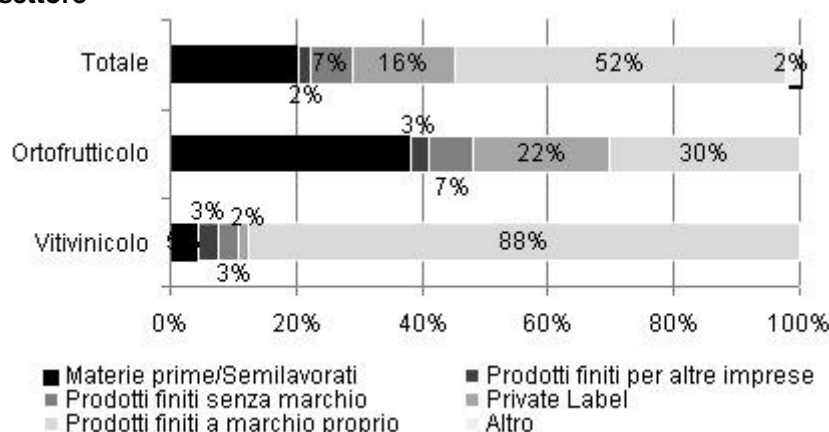
⁶⁷ *Le propensioni all'export evidenziate in figura sono il risultato di medie ponderate e non medie semplici sulle osservazioni sulle singole imprese. In tal modo si tiene in considerazione anche il diverso peso in termini di fatturato di ciascuna realtà

⁶⁸ Per approfondire si consiglia la lettura dell'articolo di R J Sexton e J. Iskow, "Factors Critical to the Success or Failure of Emerging Agricultural Cooperatives", Giannini Foundation, Info Series 88-3, 1988, p. 52.

affianca il possesso delle certificazioni richieste dalla GDO – Grande Distribuzione Organizzata. L'ortofrutta presenta infatti dinamiche diverse in relazione alla tipologia di prodotto; l'ortofrutta fresca si configura in genere come una commodity, mentre sui prodotti trasformati la differenziazione e la politica di marchio sono più diffusi. Considerato il peso che occupano i prodotti freschi nel complessivo export ortofrutticolo, la gran parte dell'ortofrutta commercializzata all'estero è un prodotto indifferenziato (Grafico 8), oppure si tratta di prodotto confezionato a marchio del distributore (private label). In questo senso il canale commerciale prevalente per l'accesso all'estero è rappresentato dal rapporto diretto con la GDO – una circostanza che stimola l'adozione di certificazioni di processo – e, in misura minore, dalle vendite ai grossisti, mentre il ruolo degli altri canali diviene marginale.

Invece se prendiamo i dati dell'impresa cooperativa vinicola che esporta, vediamo che si caratterizza per la prevalente commercializzazione di prodotti finiti con un brand riconoscibile, sia esso un marchio individuale e/o una denominazione di origine (marchio collettivo); non a caso in questo settore ben l'88% delle imprese esportatrici veicola sui mercati internazionali soprattutto prodotti a marchio (grafico 8). In questo quadro, il vitivinicolo mostra un'elevata capacità rispetto agli altri settori di differenziare i canali commerciali serviti sui mercati internazionali (grande distribuzione, grossisti, Horeca, ecc.).

Grafico 8 - Cooperative esportatrici (2009): principale tipologia di prodotto esportato per settore



Fonte: Osservatorio della Cooperazione Agricola Italiana su dati dell'indagine diretta (2010)

Le conclusioni interessanti tratte da questo studio⁶⁹ riguardano il fatto che la cooperazione, in tema di brand aziendali, può ancora fare alcuni passi in avanti verso la ricerca di una più efficace politica di marca e comunicazione al consumatore finale. Garantire una forte riconoscibilità del prodotto anche attraverso investimenti promo-pubblicitari aiuterebbe l'impresa cooperativa a superare i propri limiti che la vedono spesso ancora troppo ancorata a prodotti commodity e ad una scarsa propensione agli investimenti immateriali. Tale tipologia di investimenti valorizzerebbe l'integrazione verticale tipica della cooperazione agroalimentare italiana e quindi la garanzia, implicita in questa forma di impresa, sull'origine della materia prima utilizzata dalle cooperative di produzione.

Impresa cooperativa e impresa capitalistica

⁶⁹ Cfr. Osservatorio della cooperazione agricola italiana, MIPAAF, Rapporto 2006-2007, Agra editrice, Roma, 2009.

L'impresa oggetto di studio è pertanto una cooperativa che si occupa della lavorazione di prodotti alimentari e della trasformazione dei prodotti agricoli e zootecnici conferiti dai soci perseguendo la valorizzazione del conferimento al socio⁷⁰ ad un prezzo maggiormente remunerativo rispetto a quello che potrebbe ottenere dal mercato, contrapposta all'impresa capitalistica operante nello stesso settore/comparto (agroalimentare).

A questo punto della trattazione ci si limiterà a descrivere i tratti caratteristici e distintivi dell'impresa cooperativa rispetto all'impresa capitalistica.

Diverse sono le posizioni dottrinali in merito allo studio dell'azienda cooperativa, in particolare si possono individuare due grandi filoni di studio: il primo assimila le finalità e la logica di comportamento dell'impresa cooperativa a quella dell'impresa capitalista; il secondo invece considera la finalità mutualistica dell'impresa cooperativa come espressione del servizio da rendere ai soci. Vediamoli nel dettaglio, analizzando inizialmente alcuni studi degli autori appartenenti al primo filone di ricerca.

La particolarità dell'impresa cooperativa, per Tessitore (1968), è da individuare nel suo assetto istituzionale, questa posizione deriva anche dalla scuola economica aziendale a cui appartiene, quella di Masini⁷¹, che parla di "azienda come un istituto economico". Tessitore (1990), se da un lato conferma l'idea che "ci sia uguaglianza tra cooperativa ed aziende", dall'altro "individua nella cooperativa alcuni elementi di originalità e di specificità in merito all'assetto istituzionale".

Individua, inoltre, gli elementi di specificità della cooperativa quali ad esempio la singolare funzione imprenditoriale svolta dai soci, la caratteristica struttura degli interessi che convergono sull'impresa e la diversa incidenza del rischio d'impresa che si riversa nella remunerazione dei conferimenti dei soci cooperatori.

La funzione imprenditoriale di un'impresa capitalista è svolta dai portatori di un capitale di risparmio mentre nelle imprese cooperative tale funzione è svolta da tutti i soci che a vario titolo sono portatori di fattori specifici per la cooperativa.⁷²

Nelle cooperative, sempre secondo Tessitore (1990), "i soci sono imprenditori e svolgono una funzione di governo e di indirizzo della gestione e su di essi grava, quindi, il rischio di impresa. Infatti i soci assumono il pieno rischio d'impresa tanto è che la remunerazione degli apporti dei soci cooperatori varia a seconda dei risultati economici della gestione". Ancora osserva Tessitore (1990) che "nelle cooperative di produzione e lavoro il rischio d'impresa grava sulla remunerazione dei fattori produttivi conferiti dai soci, mentre nelle cooperative di consumo il rischio si manifesta sui consumi effettuati dai soci attraverso le modifiche dei prezzi di vendita praticati agli associati". Non bisogna dimenticare "che la remunerazione del fattore conferito dai soci ha natura diversa rispetto all'impresa capitalista in quanto tale remunerazione è limitata o predeterminata nel suo ammontare in modo superiore o

⁷⁰ Matacena individua questo processo con il nome di "valorizzazione del conferito sociale" rappresentante il meccanismo con il quale si attua operativamente il rispetto del vincolo di mutualità interna.

⁷¹ "Con il termine azienda si intende dunque per astrazione l'ordine strettamente economico di un istituto", Masini C. (1968), "Lavoro e risparmio. Corso di Economia Aziendale", Volume I, Editrice Succ. Fusi – Pavia, Milano.

⁷² In particolare Tessitore (1990) si riferisce ai fattori della produzione apportati dalle cooperative di produzione ed il fattore lavoro o i soci destinatari dei beni e servizi nelle cooperative di consumo.

inferiore rispetto alla remunerazione corrente di mercato”. Un altro aspetto importante, sottolineato da Tessitore, riguarda “la necessità del carattere duraturo dell’impresa cooperativa, che deriva dalla generazione del profitto”: infatti una delle differenze fondamentali tra imprese cooperative e capitalistiche è la diversa distribuzione del profitto, non tanto la sua generazione.

Interessante la posizione di Vermiglio (1990), riguardo la struttura finanziaria della cooperativa, perché ritiene che “i caratteri distintivi di una cooperativa derivano, non solo dal suo assetto istituzionale, ma anche dagli elementi della struttura patrimoniale dell’azienda”. In particolare, Vermiglio, individua i seguenti aspetti specifici:

- il soggetto economico;
- il capitale proprio.

Secondo la dottrina tradizionale⁷³ “il soggetto economico è inteso come la persona o il gruppo di persone che detiene il potere in azienda, ne definisce i fini istituzionali”. Nelle cooperative, in particolare, il soggetto economico è rappresentato da un gruppo di persone che sono costituite da persone fisiche (in maggioranza) per diversi motivi fra cui:

- la limitazione del numero di azioni o quote che il singolo soggetto può possedere⁷⁴;
- la possibilità dei soci di esprimere un unico voto, indipendentemente dal numero di quote possedute⁷⁵.

Se provassimo ad elencare gli interessi espressi dal socio di una cooperativa, avremo:

- interessi del portatore di capitale;
- interessi del cliente;
- interesse del prestatore di lavoro;
- interessi del fornitore.

Vermiglio distingue gli interessi del socio di una cooperativa in:

- interessi manifestati da soggetti interni all’azienda cooperativa;
- interessi manifestati da soggetti esterni all’azienda cooperativa.

Egli però sostiene che, “date le finalità istituzionali della cooperativa, gli interessi interni sono molto più ampi rispetto a quelli di un’impresa capitalista, perché i fini istituzionali della cooperativa sono maggiori e di conseguenza più grande risulta anche la configurazione del soggetto economico”.

Sempre secondo Vermiglio quando “i soci sono anche fornitori, gli interessi esterni sono quelli degli altri fornitori, dei clienti, dei finanziatori (ad eccezione degli stessi soci), della società organizzata. Quanto i soci, invece, sono utenti o consumatori, gli

⁷³ Vermiglio, in merito alla definizione di soggetto economico per la dottrina tradizionale, indica vari autori fra cui Onida, Giannessi, Amaduzzi, Bertini, Ferrero mentre per un’interpretazione più ampia di tale concetto indica Masini.

⁷⁴ Questa limitazione del numero di quote possedute è stata anche riconferma nella riforma del diritto societario, come già illustrato.

⁷⁵ Nella riforma del diritto societario, rimane in piedi tale limitazione e si stabilisce che anche un limite massimo di voti esprimibili dai soci persone giuridiche. Il tema sarebbe molto ampio da affrontare anche perché occorrerebbe differenziare tale analisi in base ai diversi tipi di cooperativa, in particolare rispetto alle diverse finalità istituzionali.

interessi esterni sono rappresentati da tutti i fornitori, dai finanziatori (escluso i soci) e dalla società organizzata”.

Un altro elemento, indicato da Vermiglio, come fondamentale per differenziare la cooperativa rispetto all'impresa capitalistica è il concetto di “capitale proprio”. Un problema delle cooperative è rappresentato dalla difficoltà di reperire risorse finanziarie, spesso insufficienti rispetto agli investimenti programmati; un tentativo da parte del legislatore per aumentare le possibilità di accesso al credito delle cooperative è stato fatto con l'emanazione della legge Basevi (n. 59 del 1992); anche la riforma del diritto societario ha introdotto la possibilità di emettere strumenti finanziari, che analizzeremo meglio nel successivo paragrafo, per risolvere la cronica difficoltà delle cooperative di accedere al mercato del credito. Tuttavia il problema dell'insufficienza del capitale rispetto alle esigenze d'impiego delle cooperative permane.

Un altro aspetto fondamentale che distingue le cooperative da altre forme d'impresa è: l'interpretazione di “reddito d'esercizio”. Il risultato dell'esercizio è fortemente influenzato dalle remunerazioni erogate ai soci per il conferimento di fattori produttivi specifici. Spesso il risultato d'esercizio iscritto in bilancio non è rappresentativo della reale ricchezza prodotta dalla cooperativa. Il conseguimento di un risultato d'esercizio inferiore rispetto all'anno precedente comporta la riduzione dell'autofinanziamento della cooperativa in ordine alle riserve di utili. Inoltre occorre considerare anche il fenomeno dei ristorni. Queste considerazioni mostrano che la struttura economica, patrimoniale e finanziaria delle cooperative ha dei caratteri specifici rispetto a quella delle imprese capitalistiche.

Il secondo filone di studi si basa sulla considerazione della mutualità quale finalità istitutiva dell'impresa cooperativa. L'autore che concorda con questa teoria è la Marchini che partendo dalla distinzione tra imprese di resa e impresa di servizio, considerando l'impresa cooperativa impresa di servizio, affermando: “l'obiettivo economico del soddisfacimento autonomo e diretto di operatori è quello di realizzare risparmi di spesa o integrazioni delle remunerazioni dei fattori di produzione, ossia di godere di corrispettivi più favorevoli di quelli che misurano gli scambi con il sistema delle imprese ordinarie. Che la categoria logica cui appartengono i differenziali nei prezzi pagati o nei prezzi ottenuti operando con la cooperativa sia quella del profitto non significa che il profitto sia l'obiettivo dell'impresa cooperativa” (Marchini, 1977). Secondo l'impostazione della Marchini, “il profitto, non è l'obiettivo primario della cooperativa ma solo il mezzo attraverso il quale si garantiscono le condizioni di crescita e di esistenza delle cooperative.”

Questa nozione implica che “il socio cooperatore riesce ad ottenere delle migliori condizioni economiche per i fattori produttivi conferiti (se parliamo di cooperativa agricola di trasformazione) rispetto a quello che potrebbe ottenere dal mercato e attraverso queste maggiori remunerazioni i soci operatori riescono ad ottenere una riappropriazione di parte del profitto prodotto. Il socio cooperatore cercherà, quindi, di ottenere un equilibrio fra gli apporti e i benefici che ottiene dalla cooperativa, in modalità diverse a seconda della tipologia di cooperativa ma soprattutto dovrà preoccuparsi che tale equilibrio consenta la durabilità della cooperativa stessa”. Infatti la Marchini (1971) sostiene che l'impresa cooperativa: “verificherà il suo equilibrio oggettivo, quando la differenza (che rappresenta il profitto che i soci fanno proprio, non in quanto capitalisti, ma in quanto produttori e consumatori) sia una quantità minima, ma le prospettive facciano intravedere la

possibilità che la sua misura evolva in senso favorevole sino a raggiungere un livello equo⁷⁶”.

Un altro autorevole studioso che ha condiviso tale filone di studi e che considera la cooperativa un'impresa orientata alla mutualità è Maticena. Egli ha prodotto numerosi scritti in materia in cui ha sostenuto la tesi per cui l'impresa cooperativa è orientata al perseguimento di una pluralità di obiettivi di ordine socio-economico. Egli supera la concezione mutualistica cercando di ampliare la sua portata innanzitutto sostenendo che le cooperative sono imprese volte a perseguire: “un utile economico e un utile sociale, ovvero un'utilità dell'azione della cooperativa che genera nel tempo legittimità e consenso da parte della comunità” (Maticena, 1990). La consapevolezza che l'azione cooperativa generi benessere alla collettività e che il suo operato solidaristico sia necessario alla comunità fa pensare che i soci stessi sperino nella continuità dell'impresa cooperativa e nel suo sviluppo⁷⁷.

2.6 Sottocapitalizzazione dell'impresa cooperativa e difficoltà di finanziamento

Le cooperative in generale si caratterizzano per un'eccessiva sottocapitalizzazione, come dimostrerà anche l'analisi empirica esposta nel capitolo 4 del presente lavoro. Le cause alla sottocapitalizzazione dell'impresa cooperativa sono da ricercare, principalmente, nella sua struttura aziendale perché coniuga gli elementi tipici delle associazioni e quelli delle società. L'impresa cooperativa è guidata dai principi della democrazia, della mutualità e della solidarietà, ma è anche espressione dei fini individuali dei soci cooperatori. Durante questi due momenti si vengono a creare una serie di speciali relazioni definite “*service relations*”⁷⁸, che rendono la struttura aziendale dell'impresa cooperativa estremamente complessa.

La scarsa dotazione di mezzi propri e la configurazione del soggetto economico sono due elementi importanti che ne possono determinare la sottocapitalizzazione⁷⁹.

Il governo economico⁸⁰ della cooperativa spetta, così come per le altre forme d'impresa, al soggetto economico che deve operare seguendo il principio mutualistico, nella sua accezione pura⁸¹ e/o prevalente, realizzando scambi

⁷⁶ Si veda Marchini I., Risultati economici e riserve nella prassi contabile di cooperative agricole, Fratelli Bozzi, Genova, 1971, pag. 84 e Marchini I., “Considerazioni sui fini economici e sui bilanci delle imprese cooperative”, Rivista Dottori Commercialisti, 1977.

⁷⁷ “La consapevolezza dei soci di gestire un affare economico mutualmente utile, solidaristicamente necessario e, per quest'ultimo carattere, presupponente la continuità dell'attività gestionale della cooperativa ed il suo sviluppo, cioè la sua immanenza, mentre transeunte deve essere considerato il singolo personale tornaconto del socio”, Maticena (1990).

⁷⁸ Munkner V.H.H - The lectures on co-operative law. Bonn, 1982. “Le service relations consistono nella esclusiva gestione di servizio nei confronti dei soci con l'esistenza di un obbligo-diritto del socio a collaborare e a ricevere la prestazione mutualistica”.

⁷⁹ Sull'argomento si veda Vermiglio F., “Considerazioni economico aziendali sull'impresa cooperativa”, Messina (1990), che sostiene come le peculiarità della cooperativa vadano ricercate in alcuni elementi della struttura aziendale (il soggetto economico e la struttura dei mezzi propri).

⁸⁰ Airoldi, Brunetti, Coda, Lezioni di economia aziendale, Bologna, Il Mulino, 1990.

⁸¹ La mutualità pura è tipica della società cooperativa che operi esclusivamente con i propri soci, attuando una «impresa per conto proprio», a differenza di quella spuria, riferita alla società che agisce anche con i terzi non soci. La mutualità pura è stata certamente una caratteristica dell'originaria impresa cooperativa, ma, con l'andar del tempo, è emerso chiaramente il fatto che l'esercizio di una qualsiasi attività economica, anche se finalizzata a soddisfare i bisogni dei soci,

vantaggiosi tra cooperativa e socio; ad esempio il conferimento da parte dei soci cooperatori di prodotti agricoli dovrebbe avvenire a condizioni migliori di quelle ordinarie, offerte cioè dagli altri operatori economici. Ne consegue che il “reddito netto”⁸² della cooperativa tenderà a diminuire riducendo la sua capacità di finanziamento interno e quindi la possibile capitalizzazione.

Il controllo dell'impresa cooperativa non dipende dall'ammontare di capitale sociale posseduto da ogni socio (principio democratico), che sottoposto a limitazioni sul potere decisionale, sarà disincentivato a sottoscrivere quote di capitale sociale superiori ai minimi di legge (Tessitore, 1990).

Infine, il principio della solidarietà, che prevede in caso di scioglimento della cooperativa, che l'intero attivo patrimoniale (dedotti il capitale sociale e gli eventuali utili maturati nell'esercizio di riferimento), venga destinato a specifici fondi mutualisti, scoraggerà il socio ad apportare nuovo capitale perché in caso di scioglimento della cooperativa la quota conferita non gli verrà liquidata.

Quanto descritto incide, pertanto, sulle potenzialità di crescita delle organizzazioni cooperative e sulla loro struttura finanziaria⁸³.

Anche il legislatore, confermando che le imprese cooperative italiane sono organizzazioni caratterizzate da un'eccessiva sottocapitalizzazione, ha tentato di fornire alcune soluzioni operative; in particolare aumentando i limiti massimi al possesso di azioni da parte dei soci della cooperativa, introducendo la figura del socio finanziatore, consentendo alla cooperativa di emettere obbligazioni e altri strumenti finanziari, prevedendo incentivi fiscali per i prestiti sociali e in caso di accumulazione dell'utile a riserva indivisibile.

La riforma del diritto societario, che ha riformato la disciplina non solo delle cooperative, ma di tutte le società di capitali, è considerata dagli addetti ai lavori di rilevante importanza perché rappresenta un provvedimento quasi organico sulla cooperazione anche se non ha condotto alla creazione di un testo unico in materia di cooperazione (la delega ex L.366/01, infatti, non era in tal senso); per cui rimangono ancora vigenti disposizioni speciali quali, a titolo esemplificativo, alcune importanti norme della c.d. “legge Basevi” (d.lgs.C.p.S. 14 dicembre 1947, n. 1577) e della legge del 31 gennaio 1992, n. 59.

non poteva prescindere dai rapporti con il mercato. Va evidenziato, poi, che il legislatore italiano non ha mai imposto alle cooperative un divieto generale di rapporti con i terzi. Anzi, a più riprese, è stato posto in essere un sistema complessivo di norme che confermano l'assunto secondo il quale le società cooperative possono normalmente offrire le proprie prestazioni anche ai terzi non soci. Peraltro, in determinati settori della cooperazione non sarebbe possibile imporre la mutualità pura: pensiamo alle cooperative di credito e di assicurazione, in quanto queste attività, per essere correttamente esercitate, presuppongono l'adozione di regole tecniche per il frazionamento dei rischi, fondate sul rispetto della legge dei grandi numeri; lo stesso dicasi per le cooperative di consumo che vendono beni deperibili, nei cui confronti sarebbe dannoso il divieto di agire con i terzi, ecc.

⁸² Se si considerano inoltre le limitazioni degli utili posti dalle norme vigenti si può ben capire come l'autofinanziamento (e quindi i processi volti a incrementare i mezzi propri) siano limitati.

⁸³ L'analisi empirica dei dati raccolti dai bilanci di un gruppo di cooperative di lavorazione e trasformazione di prodotti agricoli e zootecnici, confrontate con un gruppo di società di capitali operanti nello stesso settore, esposta nel capitolo 4 del presente elaborato, conferma l'esistenza di un legame tra struttura cooperativa e sottocapitalizzazione.

Inerente alla riformulazione di una nuova politica finanziaria per le imprese cooperativa, gli aspetti più innovativi della riforma riguardano l'introduzione, all'art. 2526, dei "*soci finanziatori*", differenziandoli dai soci cooperatori, e degli "*strumenti finanziari*". Nel prendere in considerazione gli strumenti finanziari collocati in maniera disorganica nel nuovo corpo normativo, si deve partire dalla disanima di alcune norme considerate fondamentali in materia, di cui la prima, risalente al 1998, è collocata al di fuori dell'opera di riforma mentre le altre sono collocate all'interno della nuova disciplina civilistica, ed in particolare nei corpi normativi che regolano le Società per azioni – Spa (dall'articolo 2325 all'articolo 2451), le Società a Responsabilità limitata – Srl (dall'articolo 2462 all'articolo 2483) e le Imprese cooperative (Titolo VI°, Libro V° del codice civile, dall'articolo 2511 all'articolo 2545 octiesdecies)⁸⁴.

Consideriamo norme fondamentali:

1) Testo Unico della Finanza: D.Lgs. n. 58/1998

2) D.Lgs. n. 6/2003: disciplina Spa: art. 2325-2451, disciplina Srl: art. 2462-2483, disciplina Coop: art. 2511-2545 octiesdecies. In particolare: art 1. L.58/1998; art. 2519 c.c. e art. 2526 c.c.

L'applicazione in via sussidiaria, cioè come integrazione per quanto non espressamente previsto dalla disciplina specifica dettata per le cooperative (dall'articolo 2511 al 2545 octiesdecies), delle norme della Spa o della Srl avviene, pertanto, in via automatica. Emerge, quindi, che la fonte normativa che disciplina i nuovi strumenti finanziari che possono essere emessi dalle imprese cooperative nell'ambito del nuovo ordinamento cooperativo è triplice in quanto si deve far riferimento al corpo normativo che disciplina: le Spa, le Srl, le Cooperative. E' particolarmente significativa la diversità che riguarda il finanziamento delle nostre società cooperative: infatti, le cooperative cui si applicheranno le norme delle società per azioni potranno emettere strumenti finanziari secondo la disciplina delle Spa, mentre le cooperative cui si applicherà la disciplina delle Srl potranno emettere strumenti finanziari che siano privi di diritti di amministrazione e collocabili solo presso investitori qualificati.

Nel affrontare i nuovi strumenti finanziari previsti dalla normativa, dobbiamo fare necessariamente riferimento ai due regimi che possono essere seguiti dalle società cooperative:

- 1) il regime delle cooperative regolate secondo lo schema delle Srl, di più semplice attuazione;
- 2) il regime delle cooperative regolate secondo lo schema delle Spa, di più complessa attuazione.

A differenza delle Spa caratterizzate per una piena facoltà di accesso al mercato dei capitali, per le Srl, in considerazione della natura di società chiusa che la riforma ha inteso attribuire ad esse, vi è l'impossibilità, purché sia espressamente previsto nell'atto costitutivo, di raccogliere finanziamenti tramite le azioni presso il pubblico; esse possono collocare esclusivamente *titoli di debito* (art. 2483) presso investitori istituzionali in grado di valutare il merito del rischio effettivo, i quali, nel caso in cui i titoli vengono successivamente trasferiti, devono rispondere della solvenza della società emittente in caso di successivo trasferimento dei titoli a soggetti acquirenti

⁸⁴ Per approfondimenti si consiglia la lettura de "I profili patrimoniali e finanziari nella riforma delle società cooperative", Studio n. 5307/I/2004 del Consiglio Nazionale Del Notariato.

che non siano investitori professionali, con il preciso obiettivo di assicurare la necessaria salvaguardia degli interessi dei terzi. Ne consegue che dall'emissione di titoli di debito verranno automaticamente escluse le società che non presenteranno condizioni di solidità e affidabilità sufficienti a ottenere credito.

Le modalità per l'emissione dei titoli di debito, deliberate, secondo le diverse disposizioni statutarie, dai soci o dagli amministratori, dovranno essere concordate tra l'investitore istituzionale e la società. Dovranno essere stabilite tutte le condizioni che regoleranno il prestito sottostante quali: il tasso di interesse, la scadenza e le modalità di rimborso. Questo titolo di debito può essere assimilato all'obbligazione, ma non si identifica con essa, prima di tutto perché l'emissione del titolo di debito non è soggetta ad alcun limite (oltre, naturalmente, al limite prudenziale dell'investitore professionale) e perché per il rimborso del debito obbligazionario è responsabile soltanto la società emittente, mentre, nel caso di titoli di debito, è responsabile nei confronti dei terzi, l'investitore che li ha distribuiti.

Per quanto riguarda l'entità dell'emissione non è fissato legislativamente il limite massimo. L'atto costitutivo può intervenire a colmare la lacuna, fissando un limite ragionevole. Tale regime, che è uno dei tre previsti nel caso di cooperative-Srl ai sensi dell'art. 2519, consente a queste cooperative di offrire in sottoscrizione strumenti privi di diritti di amministrazione solo a "*investitori qualificati*" indicati nell'articolo 111-octies delle Disposizioni di attuazione, quali quei soggetti finanziari che si possono definire cooperativi, come: (1) quelli costituiti ai sensi della legge n° 49, del 25 febbraio 1985, cosiddetta "Legge Marcora" (es.: Compagnia Finanziaria Italiana – CFI); (2) i fondi mutualistici previsti dalla legge n° 59 del 31 gennaio 1992 (es.: Fondosviluppo); (3) i fondi pensione costituiti da società cooperative, (4); gli investitori qualificati non cooperativi, quali le banche, le Sim, le Sgr i fondi pensione, le Sicav o le compagnie di assicurazione.

Inoltre, non sono previsti, come nel caso delle Spa, limiti quantitativi predefiniti all'emissione dei titoli di debito trasferendo ai soci la decisione in merito all'inserimento di apposite clausole nell'atto costitutivo. L'autonomia con cui i soci possono regolamentare l'emissione di questi titoli è ampia consentendo ad essi la facoltà di richiamare in tutto o in parte i limiti previsti per le Spa in tema di prestiti obbligazionari. Di conseguenza si potrà prevedere che l'emissione debba avvenire, ad esempio, al raggiungimento di specifici risultati economici.

Nell'ambito delle cooperative regolate secondo lo schema delle Srl, va annoverato anche uno strumento, privo di diritti di amministrazione, collocabili presso investitori qualificati (4° comma dell'articolo 2526). Si tratta di uno strumento finanziario non del tutto coincidente con il precedente in quanto possono comprendere anche strumenti rappresentativi del capitale sociale, purché sforniti di diritti di amministrazione.

Riguardo invece le cooperative assoggettate al regime delle Spa, la disciplina degli strumenti finanziari di questo tipo societario prevede la facoltà di trasferire integralmente nella struttura cooperativa questa complessa, nuova ed inesplorata strumentazione finanziaria. La legge non specifica la tipologia degli strumenti finanziari, ma, genericamente, ne prevede solo la categoria.

La filosofia alla base di questa novità è quella di equiparare le cooperative alle società per azioni riconoscendo, sia alle cooperative a mutualità prevalente sia alle non prevalenti, una tendenziale parità di accesso agli strumenti di finanziamento. All'equiparazione così operata sul piano formale si accompagna, sul piano sostanziale, la limitazione ai soli soci cooperatori della diversità di regime tipica delle cooperative prevalenti. Pertanto, anche per le cooperative prevalenti, l'emissione degli strumenti finanziari destinati a soggetti finanziatori, potrà avvenire secondo le normali modalità di funzionamento di questi istituti.

La normativa prevede la possibilità di emettere degli strumenti definiti atipici in quanto consente di derogare ai diversi modelli già conosciuti di finanziamento di rischio e di debito, intesi non più come schemi rigidi, ma piuttosto come modelli meramente descrittivi, anche attraverso significative aperture esplicitamente introdotte dalla legge e con possibilità di essere ampiamente disciplinati dagli statuti societari. Questa estensione al regime cooperativo della autonomia statutaria prevista per le Spa riguardo all'emissione degli strumenti finanziari, congiunta all'evoluzione della complessa disciplina delle società per azioni, rappresenta una novità di assoluto rilievo che potrà determinare conseguenze estremamente rilevanti sul rapporto tra cooperative e mercati finanziari nei quali dovranno circolare tali strumenti.

Procediamo ora a dettagliare gli strumenti di finanziamento contenuti nella riforma attraverso un esame dei due corpi normativi che disciplinano sia le cooperative (dall'art. 2511 all'art. 2545 octiesdecies) che le società per azioni (dall'art. 2325 all'art. 2451); questi strumenti finanziari, opportunamente previsti dall'atto costitutivo, potranno, insieme alle azioni ordinarie, essere emessi con l'effetto immediato di incidere sulla struttura patrimoniale ed arricchire, così, le fonti di finanziamento dell'attivo aziendale, migliorando la struttura finanziaria della società cooperativa. Figure o fattispecie particolari, quindi, caratterizzate da attributi normativi che dovranno discendere da un ampio rinvio alla libertà statutaria.

Per favorire la comprensione abbiamo realizzato la tabella 1 che contiene una sintesi delle caratteristiche dei vari strumenti attivabili introdotti dalla riforma del diritto societario.

Tabella 1 – Strumenti finanziari introdotti dalla riforma societaria

Srl	Spa	Coop.
<i>da art. 2462 a art. 2483</i>	<i>Da art. 2325 a art. 2451</i>	<i>Da art. 2511 a art. 2545 octiesdecies</i>
Titoli di debito sottoscritti da investitori istituzionali	Patrimonio destinato - Finanziamento partecipativo	Distribuzione dei ristorni mutualistici (capitalizzazione del ristorno) attraverso: l'aumento gratuito del capitale sociale, l'emissione di strumenti finanziari
Strumenti finanziari non partecipativi (privi di diritto	Strumenti a fronte di apporti o prestazioni di	Aumento del capitale sociale a pagamento

di amministrazione)	opere e servizi	
Finanziamento dei soci	Assegnazione ai dipendenti di speciali categorie di azioni, strumenti finanziari diversi dalle azioni	Emissione di strumenti finanziari come da Spa
	Prestiti obbligazionari	Emissione di titoli di debito come da Srl
	Categorie di azioni fornite dei diritti diversi	Categorie speciali di soci in formazione
	Azioni correlate	Rimborso delle riserve indivisibili con: l'emissione di strumenti finanziari, l'emissione di nuove azioni gratuite (max 20% del valore originario)

Queste nuove opportunità di finanziamento possono innanzitutto raggrupparsi nelle seguenti due classi:

1. strumenti che, pur non dando luogo alla emissione di titoli finanziari così come intesi dalla riforma societaria, e legati a patrimoni destinati ad uno specifico affare, assolvono egualmente una funzione di finanziamento dell'impresa (art. 2427 bis);
2. titoli di finanziamento innovativi, definiti nella riforma genericamente come “*strumenti finanziari*”, classificati come ibridi perché costituiscono una categoria intermedia, comunque catalogabile tra gli strumenti di finanziamento di rischio e quelli di credito, caratterizzati da un coinvolgimento nel rischio d'impresa in quanto i tempi e l'entità del rimborso del capitale apportato dai finanziatori sono condizionati dall'andamento economico della società (art. 2526).

L'art. 2526 c.c. introduce gli “strumenti finanziari” nella disciplina cooperativa, in quanto vi si stabilisce che l'atto costitutivo della società cooperativa può prevedere l'emissione, di strumenti finanziari secondo la disciplina prevista per le società per azioni. Autorizza di rimando l'utilizzazione di qualsiasi strumento che sia disciplinato dal regime delle società per azioni, in particolare:

- *Categoria speciale di soci*: questo strumento inserito nel corpo normativo dedicato alle cooperative è introdotto dal terzo comma dell'art. 2527 dove viene prevista una categoria speciale di soci, nella quale dovrebbero confluire coloro che necessitano di un periodo di formazione. Tale categoria di soci non può superare un terzo del numero totale dei soci cooperatori e al termine di un periodo comunque non superiore a cinque anni essi vengono ammessi a godere dei diritti spettanti agli altri soci cooperatori.
- *Riserve divisibili e attribuzione di strumenti finanziari trasferibili*: l'ultimo comma dell'art. 2545 quinquies, 3° c., lett. a), prevede che il rimborso al socio, spettante in caso di scioglimento del rapporto sociale, delle riserve divisibili può essere eseguito mediante l'attribuzione di strumenti finanziari liberamente trasferibili, sempre che lo statuto non preveda diversamente, mentre, qualora il parametro

di indebitamento (patrimonio netto/comlessivo indebitamento) sia inferiore ad 1/4, l'assegnazione delle riserve divisibili deve avvenire obbligatoriamente con tali strumenti finanziari.

- *Riserve divisibili e aumento gratuito della partecipazione sociale*: sempre l'art. 2545 quinquies, 3° c., ma lett. b), prevede che la distribuzione delle riserve divisibili (posta contabile che la riforma ha introdotto in aggiunta a quelle indivisibili in continuità con il passato regime e destinate a stabilizzare il patrimonio a garanzia dei creditori) ai soci (nei casi in cui ciò possa accadere) può avvenire attraverso l'aumento gratuito della partecipazione sociale, anche in deroga al citato art. 2525, solo qualora il rapporto tra patrimonio netto ed indebitamento della società sia superiore ad 1/4 e nella misura massima complessiva del 20% del valore originario.
- *Capitalizzazione del ristorno attraverso l'aumento gratuito del capitale sociale*: analogo meccanismo è previsto dall'art. 2545 sexies, 3° c., nella distribuzione dei ristorni mutualistici ai soci cooperatori, che costituiscono la forma caratteristica di attribuzione del vantaggio mutualistico e rappresentano una forma di distribuzione degli utili assolutamente caratteristica delle società cooperative. Infatti, il legislatore inserendo la previsione dei ristorni tra gli elementi essenziali dell'atto costitutivo (art. 2521, 3° c., n. 8), offre la possibilità di capitalizzare il ristorno, attraverso l'aumento gratuito del capitale sociale (già previsto dall'art. 6 del D.L. n. 63/2002 che disciplina fiscalmente il ristorno imputato a capitale sociale e sottoposto a tassazione solo al momento del rimborso del capitale; rimborso che (ex art. 2535) statutariamente può avvenire, per la frazione delle quote assegnate ai soci ai sensi dei citati articoli 2545 quinquies e 2545 sexies, in più rate entro un termine massimo di 5 anni, con lo scopo di evitare una rapida e pericolosa depatrimonializzazione della società. Questo rappresenta una ulteriore fattispecie di incremento dei mezzi propri, anche in deroga ai limiti imposti dall'art. 2525, che deve mantenersi nella misura massima complessiva del 20% del valore originario.
- *Emissione di strumenti finanziari*: l'art. 2545 sexies, 3° c., ma lettera b), prevede la generica emissione di strumenti finanziari.

Rispetto a questo ultimo punto vediamo gli strumenti finanziari, partecipativi e non⁸⁵, che possono essere disciplinati dagli statuti delle imprese cooperative e che trovano la loro fonte normativa nelle norme civilistiche delle società per azioni della riforma del diritto societario, ed in particolare:

- apporti o prestazioni di opera o servizi: si prevede l'emissione di strumenti finanziari, con il divieto della loro imputazione a capitale, forniti di diritti patrimoniali o di diritti amministrativi a fronte di apporti o prestazioni di opera o servizi (art. 2346, 6° c.) senza voto in assemblea, lasciando che lo statuto decida: la definizione delle modalità e delle condizioni di emissione di questi titoli finanziari, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, le regole di circolazione dei titoli stessi.

⁸⁵ I titoli partecipativi sono quelli che conferiscono al possessore la titolarità di una frazione del patrimonio consentendogli di partecipare al rischio d'impresa e di godere dei diritti amministrativi. I titoli non partecipativi o finanziari sono quelli esclusi da capitale sociale (quindi non conferiscono né lo status di socio né il diritto di voto) con diritto al rimborso e alla remunerazione.

- l'assegnazione ai dipendenti di: (a) utili mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni (art. 2349, 1° c.); (b) strumenti finanziari, diversi dalle azioni, forniti di diritti patrimoniali o di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti (art. 2349, 2° c.) per favorire la fidelizzazione dei dipendenti.
- emissione di titoli obbligazionari: le novità introdotte dalla riforma (art. 2411) riguardano l'organo deputato a deliberare l'emissione, i diritti degli obbligazionisti, i limiti all'emissione, le regole per la riduzione del capitale sociale, le obbligazioni convertibili ed alcuni profili di subordinazione del rimborso del capitale e della corresponsione degli interessi alla soddisfazione di altri creditori sociali o a parametri oggettivi, anche relativi all'andamento economico dell'impresa cooperativa.
- le azioni correlate: tra gli strumenti partecipativi rappresentati da azioni fornite di diritti patrimoniali, collocabili tra i soci e imputati a capitale sociale, l'art. 2350, 2° comma indica le azioni correlate che, a fronte della realizzazione di utili da parte della società, non attribuiscono un diritto al socio sui risultati economici dell'intera impresa, ma un diritto che è correlato ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore.
- categorie di azioni fornite di diritti diversi: l'art. 2348, 2° c., che consente all'autonomia statutaria di creare categorie di azioni fornite di diritti diversi, anche per quanto concerne l'incidenza delle perdite.

Possiamo concludere che la riforma del diritto societario, oltre ad operare una decisa rivalutazione dei profili della mutualità "interna" nelle cooperative, segue la via tracciata dalla precedente riforma, operata con legge 31 gennaio 1992 n. 59, nel rafforzare l'assetto patrimoniale e finanziario della società cooperativa, al fine di favorirne la "capitalizzazione" e renderla più competitiva sul mercato. Inoltre pone le basi per un sostanziale superamento dei vincoli giuridici che ostacolano l'emissione di strumenti finanziari efficienti: ad esempio riguardo alla regola, in presenza di un indice di indebitamento superiore ad 1/4, del limite alla remunerazione degli strumenti finanziari detenuti dai soci cooperatori (art. 2514, b) in ragione dei dividendi dei soci maggiorati del 2% e regolata dalle norme contenute nel d. lgs. 6/03. Invece nel caso di fissazione dei limiti alla remunerazione per i soci finanziatori non cooperatori, ai quali possono essere distribuiti dividendi anche in presenza di un indebitamento eccedente la citata soglia (art. 2545 quinquies), è la disciplina statutaria che deve prevederlo.

Anche il secondo vincolo giuridico all'intervento finanziario di soggetti esterni, quello che impediva ad essi la partecipazione diretta all'amministrazione della società, è stato rimosso dalla riforma. Non solo gli operatori finanziari possono entrare direttamente nel consiglio di amministrazione (art. 2542), nella misura massima di un terzo dei componenti totali, ma essi hanno diritto ad una loro rappresentanza anche nell'assemblea generale (art. 2538), il che, almeno giuridicamente, elimina anche il principale ostacolo normativo alla quotazione in Borsa delle azioni, in quanto, secondo il regolamento di Borsa Italiana Spa, non possono essere ammesse a quotazione le azioni prive del diritto di voto in assemblea ordinaria. In

considerazione di questo si aprono interessanti prospettive, soprattutto per le imprese di maggiori dimensioni.

Per riassumere, le imprese cooperative possono diversificare l'offerta di strumenti finanziari innovativi nel capitale di rischio ad attori finanziari nuovi attraverso una adeguata previsione statutaria. In tal senso, devono menzionarsi l'aumento dei limiti massimi di conferimento da parte dei soci cooperatori, l'"istituzionalizzazione" della presenza, accanto ai soci cooperatori (utenti dei servizi mutualistici), dei soci finanziatori, e più in generale la valorizzazione del ruolo dell'autonomia privata nella previsione di strumenti finanziari, sia partecipativi che non partecipativi, persino nelle cooperative a mutualità prevalente, nelle quali in modo più incisivo è presente lo scopo mutualistico rispetto allo scopo lucrativo.

2.7 Considerazioni finali

La storica sottocapitalizzazione (rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri) delle imprese cooperative che deriva proprio dalla struttura stessa della cooperativa, più incentrata a valorizzare il ruolo delle persone che dei capitali, rappresenta un grosso limite alla sua crescita ed al suo sviluppo.

In risposta a questo è intervenuto il legislatore inizialmente con la legge n. 59/1992 introducendo forme di finanziamento diversificate nell'ambito della cooperativa, pur non facendo riferimento, espresso a "strumenti finanziari" per consentire proprio un maggiore reperimento di capitali. Infatti sono stati recepiti, per quanto compatibili, principi già in vigore per le imprese di tipo capitalistico introducendo due nuovi istituti: le azioni a favore di soci sovventori e le azioni di partecipazione cooperativa. Il socio sovventore, limitandosi all'apporto di capitale di rischio e a una partecipazione di fatto parziale alla gestione, secondo il legislatore dovrebbe perseguire anche una sorta di massimizzazione finanziaria del rendimento sulle somme così «investite», stante il privilegio di cui tali titoli godono⁸⁶. Ancora, con l'istituzione delle azioni di partecipazione cooperativa, il legislatore ha introdotto un istituto capitalistico molto simile alle azioni di risparmio previste per le società quotate⁸⁷. I sottoscrittori risultano privati del diritto di voto e privilegiati nella remunerazione e nel rimborso del capitale versato.

La riforma del diritto societario rappresenta un forte mutamento nella disciplina delle imprese non solo per quanto riguarda i profili relativi agli ampi spazi di autonomia statutaria, al bilancio, al patrimonio, alla governance e ai controlli, ma, soprattutto,

⁸⁶ Secondo quanto stabilito dall'art 6 della legge 59/92 comma 6 lo statuto può stabilire particolari condizioni a favore dei soci sovventori per la ripartizione degli utili e la liquidazione delle quote e delle azioni. Il tasso di remunerazione non può comunque essere maggiorato in misura superiore al 2 per cento rispetto a quello stabilito per gli altri soci. Da sottolineare come l'attivazione di tale strumento di capitalizzazione sia soggetto alla previsione statutaria di appositi fondi per lo sviluppo tecnologico, la ristrutturazione o il potenziamento aziendale. Cfr. L. 59/92.

⁸⁷ Le azioni di partecipazione cooperativa, ai sensi dell'art. 5 della legge n. 59/92, possono essere emesse a fronte di una previsione statutaria di procedure di programmazione pluriennale volte allo sviluppo o ammodernamento aziendale, nei limiti massimi del valore contabile delle riserve indivisibili e del patrimonio netto risultanti dall'ultimo bilancio certificato, non attribuiscono diritto di voto, devono essere offerte in opzione, in misura non inferiore al 50 per cento, a soci e lavoratori dipendenti e danno diritto a un privilegio nella remunerazione (maggiorata del 2 per cento rispetto a quella dei soci cooperatori) e nella liquidazione (vi è una prelazione nel rimborso del capitale per l'intero valore nominale rispetto agli altri soci).

alla strumentazione finanziaria prevista dalla riforma che può essere utilizzata anche dalle società cooperative.

Il legislatore, infatti, ha previsto per ogni tipo di cooperativa la possibilità di emettere “strumenti finanziari”⁸⁸ (art. 2526), con talune limitazioni, soprattutto per il mantenimento del requisito di *mutualità prevalente*: tra queste il divieto di remunerare gli strumenti finanziari offerti in sottoscrizione ai soci cooperatori in misura superiore al 2 per cento del limite massimo previsto per i dividendi. Oltre a queste norme ne sono state previste altre, tra cui la possibilità di costituire il gruppo *cooperativo paritetico*, nonché la possibilità di applicare alle società cooperative, per quanto compatibili, le norme delle Società per Azioni. Quest’ultima previsione è molto importante in quanto ha aperto la possibilità alle imprese cooperative di emettere degli strumenti finanziari e/o adottare quelli previsti per le Società per Azioni.

Queste potenziali possibilità di ampliamento delle forme di finanziamento, in condizioni di parità con le altre società di capitali, offre sia alle cooperative (per la prima volta) l’opportunità di sfruttare tutte le forme tecniche offerte dal mercato dei capitali, che, agli investitori esterni l’opportunità di un rafforzamento dell’appetibilità e competitività degli investimenti nelle imprese cooperative, soprattutto alla luce dello scarso successo degli strumenti (socio sovventore, art. 4,1°c.; socio di partecipazione cooperativa, art. 5; prestito da soci, art. 10, tuttora in vigore) introdotti con la Legge n. 59/92.

Dalla lettura di questo complesso quadro normativo si possono individuare varie tipologie di strumenti finanziari, disciplinati statutariamente, che potranno essere emessi dalle imprese cooperative e che, se opportunamente rappresentati in bilancio, dovrebbero contribuire a raggiungere un riassetto della struttura finanziaria per affrontare e soddisfare i meccanismi di calcolo dei coefficienti prudenziali richiesti dalle banche (Basilea 2 e 3). Ogni richiesta di finanziamento da parte dell’impresa cooperativa comporta l’assunzione di un rischio di credito che andrà valutato dalle banche finanziatrici sulla base di appositi rating da attribuire alle cooperative debentrici. Così la possibilità per le imprese cooperative di avvalersi degli strumenti finanziari propri della sua specifica normativa, vecchia (legge 59/92, relativa ai soci sovventori e ai soci di partecipazione cooperativa) e nuova (quelli della riforma societaria che, tra l’altro, assorbe, di fatto, gli istituti citati e precedentemente introdotti dalla legge 59/92), con particolare riguardo agli strumenti finanziari del modello Spa o Srl compresa la facoltà di ampliamento dell’autonomia statutaria, offrono agli operatori in cooperativa di realizzare nuovi modelli dell’attività imprenditoriale più rispondenti ai bisogni di crescita e di maturazione. Lo scopo è quello di introdurre nuovi assetti organizzativi più competitivi ed efficienti, capaci di valorizzare le specificità delle imprese cooperative, rimuovendo, tra l’altro, quegli ostacoli che hanno sempre frenato e condizionato l’accesso al capitale di rischio senza sacrificare i principi mutualistici che al contrario meritano un ulteriore rafforzamento.

Tuttavia, occorre porre attenzione al fatto che, se da un lato il ricorso al mercato e l’introduzione di strumenti finanziari mutuati dalle imprese capitalistiche può contribuire a risolvere il problema della sottocapitalizzazione delle imprese

⁸⁸ Si rimanda all’articolo “Titoli di partecipazione nelle società cooperative” di La Loggia Albanese E. in Rivista di diritto dell’economia, dei trasporti e dell’ambiente, nr. 1, 2003.

cooperative, dall'altro pone un importante interrogativo in relazione allo snaturamento dell'identità mutualistica. Difatti le attese dell'investitore, volte alla massimizzazione del proprio investimento, contrastano con l'essenza stessa della mutualità; e allo stesso tempo le logiche di mercato potrebbero spingere il soggetto economico, nell'intento di attrarre investimenti, verso comportamenti che alterano la propria identità⁸⁹.

⁸⁹ S. Zamagni, "Esigenze di forme nuove di capitalizzazione e identità cooperativa", *Rivista Cooperazione*, 2001, n. 4.

CAPITOLO 3. Il quadro teorico: relazioni tra struttura finanziaria, corporate governance e valore nella cooperativa agroalimentare

3.1 Premessa

Come delineato fra le caratteristiche distintive della cooperativa, lo scopo mutualistico è quello di ricercare la maggior soddisfazione dei soci attraverso lo svolgimento dell'attività d'impresa, garantendo una migliore remunerazione dei loro conferimenti rispetto al mercato.

Già l'art. 2 della legge 31 gennaio 1992 n. 59 prima e attualmente l'art. 2545 c.c. hanno obbligato "le imprese cooperative, ed i loro consorzi, di indicare nella relazione al bilancio annuale, redatta dagli amministratori, i criteri seguiti nella gestione sociali per il perseguimento degli scopi mutualistici". In questo modo il legislatore impone alle cooperative di fornire un'idonea informativa di bilancio anche su aspetti non propriamente patrimoniali, economici e finanziari, già contenuti nei prospetti che formano il bilancio d'esercizio, ma bensì sulla correttezza ed efficacia dei criteri mutualistici allo scopo di favorire la crescita ed il consolidamento dell'impresa cooperativa. Infatti il risultato sociale dell'impresa mutualistica deve essere perseguito insieme al raggiungimento di un soddisfacente risultato economico.

Quindi, l'impresa cooperativa deve saper coniugare la gestione mutualistica con un'economicità che le garantisca la permanenza sul mercato e il raggiungimento dell'autonomia finanziaria. Un'adeguata economicità è comunque indispensabile per ogni impresa che voglia mantenersi autonoma e che voglia operare stabilmente sul mercato⁹⁰. Ciò che conta non è più tanto il differenziale dei ricavi e dei costi ma la ricerca di condizioni di equilibrio economico⁹¹, e la capacità di accrescerne il valore.

Nella prima parte di questo capitolo analizzeremo il concetto di valore in termini economici, inteso come l'espressione della ricchezza creata dai processi d'impresa in un determinato periodo di tempo, non considerando quindi l'insieme degli ulteriori benefici di tipo indiretto, non quantificabili economicamente perché afferenti alla sfera del valore sociale⁹², che i soci ottengono dallo scambio mutualistico.

⁹⁰ Moisello A., "ABC & EVA: un'integrazione possibile", working paper, Università di Pisa, 2000.

⁹¹ Zappa G., "Le produzioni", Giuffrè, Milano, 1956, pag. 731-732.

⁹² La nozione di valore sociale creato dall'impresa, non costituisce, tuttavia, oggetto dell'analisi del presente studio. Per l'analisi del valore sociale creato per tutti gli stakeholder si può fare uso di indicatori "sociali". Tra gli studi che ne propongono degli esempi troviamo: GBS, Il bilancio sociale, documento di ricerca n.2, Indicatori di performance per reporting e rating di sostenibilità, Giuffrè, pp. 14-22; GBS, Il bilancio sociale, documento di ricerca n.5, Gli indicatori di performance nella rendicontazione sociale, Giuffrè, 2007, pp. 39-59. Ministero del lavoro e delle politiche sociali, Responsabilità sociale delle imprese, 10 dicembre 2004, Il Sole 24 ORE, 2007.

I metodi scelti per la ricerca del valore nella cooperativa agroalimentare sono la riclassificazione delle tavole di sintesi (stato patrimoniale e conto economico) e l'analisi di bilancio per indici (*ratio analysis*) la cui applicazione a questa tipologia d'impresa pone una serie di problematiche legate sia alla specificità della struttura finanziaria (riferimento al problema della sottocapitalizzazione delle imprese cooperative) sia alle finalità mutualistiche perseguite. Per riepilogare se nelle imprese capitalistiche l'obiettivo è la ricerca dell'utile, nelle cooperative di lavorazione e trasformazione agroalimentare il fine ultimo è quello di massimizzare il valore dei conferimenti apportati dai soci cooperatori. Infatti i bilanci di questa forma di impresa non evidenziano utili in quanto la legislazione vigente non pone divieti al valore della remunerazione delle materie prime agricole apportate dai soci.

La cooperativa, compatibilmente alle sue esigenze di stabilità e sviluppo, determina l'entità massima del risultato economico liquidabile ai soci alla chiusura dell'esercizio contabile: il calcolo è dato dalla differenza tra ricavi e costi, in questo modo il reddito netto (utile/perdita) dovrà essere ripartito fra i soci come maggiore o minore remunerazione dei conferimenti convergendo nella voce di bilancio relativa ai "costi per materie prime, sussidiarie e di consumo". Ogni tentativo di suddividere le due componenti, una relativa al prezzo di mercato dei beni conferiti e l'altra inerente l'eventuale integrazione riconosciuta a favore del socio, seppur auspicabile dal punto di vista teorico conterrebbe, tuttavia, evidenti elementi di arbitrarietà, causa la mancanza di informazioni in bilancio sui prezzi di mercato dei beni conferiti e sulle integrazioni riconosciute per gli apporti. Inoltre la definizione del valore di mercato dei fattori produttivi conferiti, in base al quale la cooperativa avrebbe dovuto acquistare le materie prime apportate dai soci, è spesso un'operazione molto complessa, anche per la carenza di validi riferimenti (le valutazioni ufficiali di borsa si riferiscono infatti a determinate piazze e a mercati all'ingrosso) tanto da rendere utopistica una simile ipotesi⁹³.

La seconda parte del capitolo è dedicata al tema del finanziamento dell'impresa e della struttura ottima del capitale; particolarmente controversa è l'argomentazione secondo la quale questi incidano sulle performance e sul valore dell'impresa.

Inoltre, si stanno sviluppando alcuni filoni di studi che hanno esaminato le relazioni tra *struttura finanziaria*, *corporate governance* e *valore* arrivando, infine, alla formulazione di un'interessante proposizione di ricerca. Infatti modelli di corporate governance innovativi⁹⁴, oltre a essere in grado di spiegare la relazione fra struttura finanziaria e valore, potrebbero rivelarsi cruciali nel definire la struttura finanziaria ideale per l'impresa agroalimentare.

⁹³ Avi M.S., *Cooperative: riclassificazione del conto economico ai fini gestionali, problemi aperti e soluzioni operative*, Contabilità Finanza e Controllo, ed. Il Sole 24 Ore, n. 12/2006, p. 1004. Ancora Congiu P. asserisce: "Con riferimento specifico alle cooperative di trasformazione agricola, che determinano il valore finale dei conferimenti in sede di chiusura dell'esercizio, tale valore, prezzo finale riconosciuto ai soci conferenti, include concettualmente un eventuale ristorno, che è impossibile scindere." Si veda Congiu P., *Il bilancio d'esercizio delle imprese cooperative*, Giuffrè, 2005, p.130.

⁹⁴ Si fa riferimento alle cosiddette cooperative di nuova generazione (*new generation cooperatives*), presentate nel capitolo precedente, che presentano le seguenti caratteristiche distintive: i soci acquistano azioni che danno loro sia il diritto sia il dovere di vendere una determinata quantità di prodotto alla cooperativa e la base sociale è chiusa o limitata.

Oltre agli aspetti prevalentemente teorici ci sono però anche altre considerazioni legate al particolare periodo storico. Negli ultimi anni, infatti, si è assistito a notevoli cambiamenti che hanno modificato totalmente il contesto competitivo sia nazionale che internazionale e che impongono una trasformazione da parte delle imprese, indipendentemente dalla dimensione e dalla forma societaria. Tali cambiamenti riguardano direttamente il mercato: da segnalare i processi di globalizzazione in atto, il crescente grado di finanziarizzazione dell'economia con il moltiplicarsi degli strumenti di finanza innovativa fino ad arrivare alla recente crisi mondiale. A tali mutamenti si è associato, come già ampiamente descritto nel capitolo precedente, l'evoluzione del quadro normativo istituzionale, sia italiano che europeo, che ha interessato le imprese cooperative, soprattutto per quanto riguarda gli aspetti di governance e finanza.

3.2 Il valore dell'impresa e strumenti per la sua misurazione

Il valore dell'impresa esprime la ricchezza creata dai processi d'impresa in un determinato periodo di tempo. Questa visione è orientata ad un periodo temporale medio/lungo in grado di garantire una congrua ed equa redditività del capitale investito. Ciò che conta non è più tanto il differenziale dei ricavi e dei costi ma la ricerca di condizioni di equilibrio economico⁹⁵, e la capacità di accrescerne il valore. La teoria del valore sostiene infatti che le finalità da assegnare all'impresa è quella di far accrescere il valore economico. In altri termini, in particolare quelli usati da Guatri, "la creazione di valore rappresenta il presupposto per "la sopravvivenza a lungo termine dell'impresa, la conservazione e lo sviluppo della sua capacità reddituale, il rispetto della sua funzione al servizio della società civile, il controllo del rischio". Secondo Guatri "creare valore significa accrescere la dimensione del capitale economico, cioè il valore dell'impresa intesa come investimento. Ma il maggior valore che via via si forma per essere percepito e misurato dagli azionisti-risparmiatori deve passare anche nel valore di mercato, cioè trasferirsi sui prezzi delle azioni. Creazione e diffusione del valore sono perciò momenti complementari"⁹⁶.

Possiamo quindi affermare che le aziende non solo costituiscono uno strumento di produzione della ricchezza, ma esercitano anche una vasta e profonda azione, diretta o indiretta, sulla distribuzione sociale della stessa, tanto che, «...secondo il modo nel quale questa funzione viene esercitata, la produzione, nel suo complesso, e le singole imprese, possono risultare variamente favorite o danneggiate nel loro sviluppo»⁹⁷.

L'impresa si presenta come un "organismo economico che trae dall'ambiente, in varia forma e con vari strumenti contrattuali, beni e servizi e restituisce all'ambiente stesso beni e servizi di valore maggiore rispetto a quello dei beni e servizi attinti. La ricchezza nuova creata dall'impresa è in questa differenza tra valore dei beni e servizi ceduti all'ambiente e valore dei beni e servizi acquisiti dall'ambiente. Questa nuova ricchezza è frutto dell'azione combinata di varie categorie di partecipanti, dal soggetto aziendale che conferisce all'impresa il cosiddetto capitale di rischio ed eventualmente l'opera imprenditoriale, a tutti i protagonisti della vicenda aziendale,

⁹⁵ Zappa G., "Le produzioni", Giuffrè, Milano, 1956, pagg. 731-732.

⁹⁶ Guatri L., "La teoria della creazione del valore", Egea, Milano, 1991, pag. 6.

⁹⁷ Onida P., "Economia d'azienda", UTET, Torino, 1971, p. 82.

che prestano ai vari livelli, direttivi ed esecutivi, il loro lavoro, a coloro infine che forniscono i capitali nelle forme del prestito” (Cassandro, 1972). Sempre secondo Cassandro “il risultato dell’attività d’impresa, quando dell’impresa si abbia questa considerazione obiettiva, non è più il cosiddetto reddito d’impresa, che è il risultato riferito al soggetto e non già a tutti i partecipanti alla vicenda produttiva. Il reddito d’impresa è solo una parte del risultato obiettivo dell’attività produttiva dell’impresa” e “per pervenire alla conoscenza del reddito sociale dell’impresa, partendo dalla stessa contabilità aziendale, occorrerà eliminare dai costi quelle quantità che, rappresentando remunerazioni per i partecipanti diretti (impiegati e operai, finanziatori) o indiretti (Stato) alla produzione, sono nuova ricchezza creata dall’impresa; e aggiungere tali quantità al reddito d’impresa, al cosiddetto utile netto di esercizio, indicato in bilancio come saldo del conto profitti e perdite”.

“Le imprese eccellenti puntano a sviluppare una superiore capacità di soddisfare le attese degli interlocutori tutti, in vista di ottenere il massimo consenso e di collaborazione e di alimentare, per tal via, una superiore capacità di competere sul mercato” (Coda, 1988). Coda (1998) afferma che “sul piano della destinazione del profitto, una concezione armoniosa del fine di reddito implica utilizzi prioritariamente intesi a mantenere e a rafforzare la capacità competitiva dell’impresa e la sua capacità di soddisfare le attese sociali in vista di salvaguardare e migliorare la redditività di lungo periodo”. Di opinione analoga è Rusconi secondo cui, la soddisfazione equilibrata di tutti gli stakeholder che convergono nell’impresa favorisce la competitività di quest’ultima, agendo anche nell’interesse di quel particolare gruppo di stakeholder che sono gli azionisti (stockholder o shareholder), almeno nel lungo periodo⁹⁸. Catturi, inoltre, sostiene che ogni azienda dovrebbe perseguire una missione universale: creare valore economico e distribuirlo equamente ed armoniosamente tra i vari "portatori di interesse" o "parti interessate", in modo da soddisfare, al livello più elevato possibile, i bisogni da essi avvertiti⁹⁹.

Prendendo a riferimento le posizioni di questi autori possiamo affermare che l’impresa sembra assolvere una duplice funzione: produrre e distribuire la ricchezza creata. Il valore aggiunto è lo strumento scelto per la sua misurazione. Lo stesso è definito come “l’incremento di valore che l’impresa apporta, tramite l’impiego dei propri fattori produttivi ai beni e servizi acquistati da altre imprese. Esso è destinato a remunerare nelle varie forme, i partecipanti al processo produttivo”¹⁰⁰.

Montrone (2000) riconosce che l’utilità dell’analisi per valore aggiunto si estende dalla possibilità di valutare appropriatamente la crescita dimensionale, la produttività, l’integrazione verticale di una realtà produttiva, fino all’opportunità di studiare le modalità di ripartizione della nuova ricchezza prodotta tra i diversi fattori strutturali dell’attività d’impresa. Considera l’analisi del valore aggiunto come una fronte di studio della performance che, oltre a uscire dai soli parametri economici

⁹⁸ Rusconi G., “Etica, Responsabilità sociale d’impresa e coinvolgimento degli stakeholder”, in Impresa progetto, 2007

⁹⁹ Catturi G., “L’azienda universale, l’idea forza, la morfologia e la fisiologia”, CEDAM 2003, p. 523.

¹⁰⁰ Gabrovec Mei O., “Sistemi contabili e strutture del conto economico”, prima ed., Cedam, 1992, p. 238.

per consentire anche una valutazione sociale, si pone in funzione complementare (ma anche innovativa) rispetto alle più tradizionali analisi di bilancio¹⁰¹.

In Italia, tuttavia a seguito dell'evoluzione degli studi sulla concezione d'azienda, non si sono sviluppati adeguati modelli contabili¹⁰².

Anche a livello mondiale lo studio della creazione e distribuzione del valore socio-economico è stato approfondito da diversi autori. Fra gli altri Suojanen¹⁰³ e Morley¹⁰⁴ evidenziano i benefici ottenibili da una riclassificazione per valore aggiunto. In particolare, Morley riconosce ad una buona conoscenza del valore aggiunto ed alla sua adeguata distribuzione la possibilità di favorire una maggiore responsabilizzazione, cooperazione e identificazione degli stakeholder con la stessa azienda; inoltre il valore aggiunto secondo Morley offre una misura appropriata per determinare la grandezza e importanza di una azienda oltre a essere un buon legame fra gli strumenti contabili e la determinazione del reddito. Lo stesso Morley riconosce alla riclassificazione per valore aggiunto la debolezza di essere uno schema non standardizzato e di avere il potenziale limite di essere facilmente modificato per rappresentare performaces migliori. Il problema della scarsa standardizzazione del conto economico per valore aggiunto viene evidenziato anche in lavori più recenti quali: Pong e Mitchell¹⁰⁵ e Arangies, Mlambo, Hamman e Brower¹⁰⁶. Arangies, Mlambo, Hamman e Brower, hanno empiricamente dimostrato come l'assenza di un principio contabile che uniformi le modalità di elaborazione del conto economico per valore aggiunto abbia generato la diffusione di una pluralità di metodi per la sua formulazione. In conclusione secondo questi studiosi occorre disporre di un documento che standardizzi le metodologie di elaborazione del conto economico per valore aggiunto.

La letteratura ha proposto diversi prospetti di riclassificazione di conto economico, sia per le imprese cooperative che per le imprese capitalistiche, invece a quelli di elaborazione dello stato patrimoniale è stata dedicata meno attenzione; per quanto riguarda le imprese capitalistiche è stato più semplice trovare dei contributi relativi alla riclassificazione per valore aggiunto, per le imprese cooperative questo si è dimostrato un po' più complesso. Per le "imprese for profit" citiamo Montrone¹⁰⁷ e Catturi¹⁰⁸, mentre per le imprese cooperative ricordiamo gli schemi presentati da Maticena (1990) e Tessitore (1973).

¹⁰¹ Montrone A., "Il valore aggiunto nella misurazione della performance economica e sociale d'impresa", Milano, FrancoAngeli, 2000.

¹⁰² Zambon S., Zan L., "Accounting relativism: the unstable relationship between income measurement and theories of the firm", in Accounting Organizations and Society, n. 25, 2000.

¹⁰³ Suojanen W.W., "Accounting Theory and the Large Corporation", in Accounting Review, July 1954.

¹⁰⁴ Morley M. F., "The Value Added Statement in Britain", The accounting review, Vol. 54, No. 3, Jul. 1979.

¹⁰⁵ Cfr. Pong C. e Mitchell F., "Accounting for a Disappearance: A Contribution to the History of the Value Added Statement in the UK", Management Dynamics Volume 17 No.1, 2008, pp. 31-43.

¹⁰⁶ Arangies, Mlambo, Hamman, Steyn-Bruwer, "The Value-added Statement: an Appeal for Standardisation", in Management Dynamics, vol. 17(1), January, 2008.

¹⁰⁷ Montrone A., "Il valore aggiunto nella misurazione della performance economica e sociale dell'impresa", FrancoAngeli, 2000, pp. 141-142.

¹⁰⁸ Catturi G. (a cura di), La determinazione e la rilevazione del valore creato, vol. II, Cedam, 2004, pp. 218-222.

I diversi prospetti di riclassificazione proposti per le imprese cooperative misurano il valore netto di trasformazione considerando l'impresa sia come strumento di produzione di ricchezza che come strumento di distribuzione tra i percettori del reddito (soci cooperatori nel nostro caso). Il valore dei conferimenti non viene imputato fra i costi e quindi il reddito netto comprende tale componente, che costituisce il residuo finale del conto economico riclassificato.

Tuttavia la determinazione dei prezzi-costo relativi ai conferimenti dei soci può variare; infatti se sono determinati sulla base dei prezzi di mercato, i costi di produzione possono essere assimilati a quelli delle imprese non cooperative, mentre le integrazioni al compenso per i conferimenti inclusive del profitto o perdita dell'attività di trasformazione come valori complementari del risultato economico. Vi è tuttavia la difficoltà di disporre di un prezzo di mercato significativo, soprattutto quando il sistema cooperativo controlla e trasforma gran parte della produzione del comparto considerato, cosicché il ricorso a criteri di stima (es. prezzo minimo remunerativo dei costi di produzione) introduce elementi di soggettività che possono in qualche modo inficiare la validità dell'analisi.

Se i prezzi-costo sono invece stabiliti con logica residuale vale a dire che il risultato netto dell'esercizio esprime la valorizzazione complessiva dei conferimenti unitamente all'utile o perdita di esercizio ovvero sia il valore netto di trasformazione. Analogamente il risultato della gestione caratteristica sarà assimilabile al reddito operativo delle imprese non cooperative (RO), nel primo caso, mentre esprimerà un risultato operativo lordo (ROL) o, in altri termini, il valore operativo dei conferimenti (Piccinini, 1987), nel secondo caso.

Nello specifico, la riclassificazione del conto economico e la sua percentualizzazione rispetto a grandezze significative permette di evidenziare il processo di produzione e distribuzione della ricchezza all'interno del sistema cooperativo, segnalando le varie condizioni di favore riservate agli associati: massimizzazione del valore del conferimento o minor importo del ricavo per la cessione di beni o servizi.

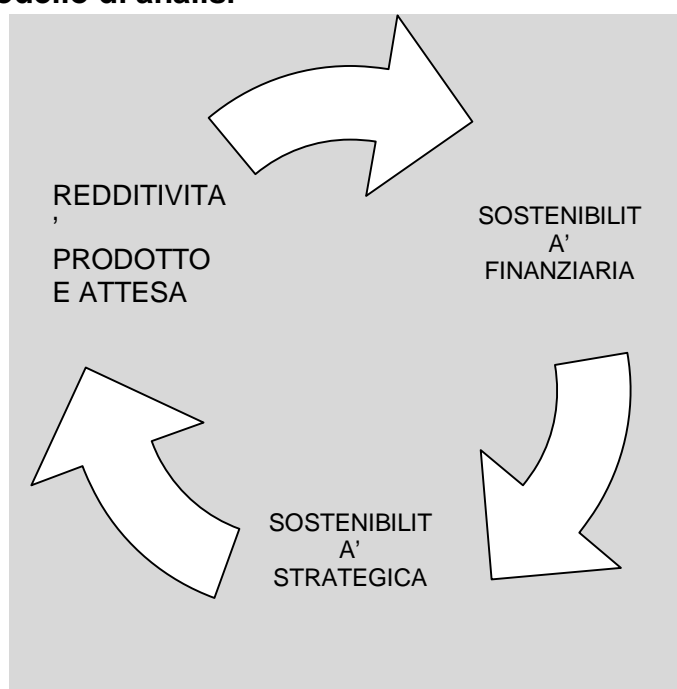
Possiamo concludere quindi che particolarmente utile ai fini dell'analisi reddituale è lo studio del conto economico dove è ben visibile la logica di funzionamento della cooperativa. Tuttavia questi schemi di creazione e distribuzione di valore non possono sostituire la tipica classificazione di conto economico prevista dal codice civile e neppure non considerare il risultato di gestione (utile/perdita) conseguito dall'organizzazione. Infatti, è attraverso il conto economico civilistico che si rende possibile la determinazione degli imponibili fiscali necessari per il calcolo delle imposte di competenza e del risultato d'esercizio.

Ancora oggi la nostra disciplina contabile è rimasta saldamente ancorata all'evidenziazione del risultato di esercizio come prodotto residuale da attribuire al soggetto economico dell'azienda. In altre parole, la tradizionale pratica contabile vede l'azienda come uno strumento per la creazione di ricchezza nelle mani del suo proprietario. In questa prospettiva il bilancio d'esercizio contiene una serie di informazioni minime ma originate attraverso logiche costanti e predefinite che possono essere derogate o integrate da altre informazioni qualora la rappresentazione contenuta nelle sintesi contabili non fosse veritiera o corretta. Se da una parte questo approccio consente di svolgere analisi comparative nel tempo o fra aziende e comunque di vincolare le imprese alla rappresentazione di valori

“prudenziali”, finalizzati cioè a limitare il rischio di sopravvalutazioni, dall’altra parte, in taluni casi, limita la possibilità di svolgere analisi circa la reale capacità dell’impresa di generare valore economico. Ad esempio, l’attribuzione di costi di tipo pluriennale a un solo esercizio contabile per motivi di politiche di bilancio, potrebbe portare ad una sottostima della capacità dell’impresa di remunerare nel tempo i fattori produttivi impiegati, comunicando a terzi situazioni non attinenti alla realtà. L’introduzione dei Principi Contabili Internazionali (IAS) per determinate categorie di imprese¹⁰⁹, più ispirati alla “comunicazione finanziaria” (Savioli, 2004), attenua in parte alcune di queste problematiche ma, al tempo stesso, tende ad evidenziarne altre. Infatti, se la diversa logica ispiratrice del bilancio IAS, costituita dalla necessità di informare gli investitori sul valore corrente dell’impresa, consente effettivamente di valutare la capacità dell’azienda di generare flussi finanziari futuri, la mancanza, ad esempio, di schemi rigidi di bilancio potrebbe limitare la possibilità di effettuare confronti tra aziende diverse¹¹⁰.

La logica del modello di analisi adottato (Silvi, 2012) è per sua natura circolare, nel senso che ciascuno degli elementi di indagine, influenza o è influenzato dagli altri, con dinamiche temporali sia di breve che di medio lungo termine.

Schema 1 – Il modello di analisi



¹⁰⁹ Con l’emanazione del Regolamento n. 1606/2002/Ce del 19 luglio 2002 è stato introdotto l’obbligo di redazione dei bilanci consolidati delle società quotate nei mercati finanziari dei Paesi appartenenti alla UE, secondo i principi contabili emanati dallo IASB. Pertanto, a partire dal 1 gennaio 2005 (termine procrastinabile fino al 2007) anche in Italia hanno assunto forza di legge principi contabili emanati da un organismo privato e che configurano un modello di bilancio significativamente diverso da quello delineato dal legislatore nazionale. Allo stesso tempo con il d. lgs. 30 dicembre 2003, n. 6 (c.d. “Riforma del diritto societario”) e il d. lgs. 30 dicembre 2003, n. 394 (che recepisce la Direttiva comunitaria sul *fair value*) importati novità sono state introdotte anche nella disciplina civilistica del bilancio d’esercizio (art. 2423 e ss.), tra cui, l’eliminazione dell’annosa questione delle interferenze fiscali.

¹¹⁰ Riguardo alle differenze tra il bilancio nazionale e quello redatto secondo gli IAS/IFRS si consiglia la lettura di “Il bilancio d’esercizio con l’introduzione dei principi contabili internazionali e la riforma del diritto societario” di A. Raffoni, in R. Silvi, “Analisi di bilancio: la prospettiva manageriale, McGraw Hill, 2006, pp.19-35.

La prospettiva di analisi differisce dagli studi di Matacena e Tessitore perché l'analisi si completa assumendo una connotazione spaziale di tipo interaziendale e da interna diviene esterna.

Altro lavoro preso a riferimento è la ricerca svolta da De Sanctis (2010) che tratta l'analisi delle modalità di finanziamento del capitale investito adottate dalle cooperative aderenti alla Lega Nazionale delle Cooperative e Mutue allo scopo di individuare modelli di comportamento per diverse categorie dimensionali, tipologiche e geografiche di cooperative. Il dataset utilizzato è composto da dati anagrafici e bilanci d'esercizio depositati dalle cooperative aderenti a Legacoop. L'attenzione è centrata sulle voci dello Stato Patrimoniale, in quanto l'analisi della composizione del passivo consente di ottenere un quadro preliminare del ricorso alle diverse fonti di finanziamento. L'autore è consapevole dei limiti delle informazioni contenute nei bilanci d'esercizio, questo è particolarmente vero quando si utilizzano i bilanci per raccogliere informazioni circa il ricorso a strumenti finanziari, tuttavia la composizione del passivo è una prima informazione prontamente disponibile. Rispetto alla banca dati utilizzata nel presente lavoro la ricerca di De Sanctis ricorre a quella del Centro Ricerche Economiche e Monitoraggio d'impresa (CRM s.r.l.) nella versione denominata DATA 3 – 2008, che contiene un numero inferiore di bilanci rispetto a quelli di AIDA – Bureau Van Dijk (database scelto). L'elaborazione esamina i dati disponibili per gli anni fiscali 2006, 2007 e 2008, cercando di identificare le specificità delle cooperative che hanno sede legale in Emilia-Romagna e in Lombardia a confronto con le restanti cooperative italiane.

Il campione è suddiviso per anno e per area geografica e nei tre anni considerati sono disponibili 15.733 record, di cui 2.643 per le cooperative emiliane e 2.442 per la Lombardia. Inoltre è stata utilizzata anche una classificazione per classe dimensionale incentrata sul valore della produzione, analogamente al nostro lavoro. Ulteriore classificazione fatta è stata quella per “scambio mutualistico” ovvero per tipologia di cooperativa, ottenuta identificando l'associazione a cui la cooperativa è iscritta e, infine, adottando la suddivisione contenuta nell'Albo nazionale delle imprese cooperative. Così facendo sono state identificate quattro tipi di cooperative: cooperative di produzione e lavoro, cooperative di utenza, cooperative di supporto e cooperative culturali.

La stratificazione ottenuta in questo modo consente di identificare dei gruppi caratterizzati da un sufficiente grado di omogeneità, ma permane al loro interno una eccessiva variabilità dei dati statistici disponibili; per tentare di superare questo limite la strategia adottata dall'autore riguarda l'utilizzo della tecnica dei cosiddetti “bilanci aggregati”. In questo modo i bilanci delle imprese sono raggruppati a seconda della categoria di riferimento attraverso la somma delle poste di bilancio. Si ottengono, quindi, dei valori cumulativi della categoria di riferimento per ciascuna voce di bilancio. Così facendo le cooperative aggregate nei diversi cluster individuati vengono considerate come una sola grande impresa e su questa si effettuano le diverse analisi.

La misurazione dei dati relativi alla composizione del capitale e agli indici di bilancio è stata ottenuta utilizzando il rapporto campionario:

$$r_j = \frac{\sum_{i=1}^n y_{ji}}{\sum_{i=1}^n x_{ji}} = \frac{T y_j}{T x_j}$$

ove n rappresenta la numerosità della categoria j . Oltre alla sua semplicità di calcolo, lo stimatore quoziente (*ratio estimator*¹¹¹) non si falserà per campioni sufficientemente numerosi (Hartley e Ross, 1954). Gli indicatori elaborati rappresentano valori medi periodo e non tengono conto della dinamica temporale. Inoltre, gli effetti distorsivi dovuti alla presenza di eventuali outliers è notevolmente ridotta in fase di elaborazione degli indici di bilancio.

L'impiego di bilanci aggregati associata al *ratio estimator* è preferibile al tradizionale metodo di stima che prevede prima l'elaborazione degli indici per ogni singola unità statistica e dopo l'analisi per aggregati. Infatti, la presenza di indici troppo grandi in valori assoluti, i cosiddetti outliers, allungano notevolmente la coda della distribuzione e falsano i risultati così ottenuti. La presenza di outliers allontana la media aritmetica dalla media rendendo la prima poco significativa quale indicatore sintetico¹¹².

Una possibile alternativa potrebbe essere l'introduzione di opportuni pesi che riequilibrino il contributo effettivo degli outliers. In questo caso però sorge il problema di identificare tali pesi, i quali devono avere opportune caratteristiche, e senza la garanzia che il problema venga risolto in presenza di outliers particolarmente grandi.

Infine, un approccio di questo tipo ha il pregio di sterilizzare le stime ai cosiddetti effetti di scala. Infatti, comparando imprese di dimensioni diverse, per non correre il rischio di sovrastimare quelle più grandi, sarebbe necessario introdurre un adeguato sistema di pesi. Con la tecnica dei bilanci aggregati tale accorgimento non è necessario.

Il primo elemento che emerge da questa ricerca è che esiste un rapporto di casualità inversa tra dimensione aziendale e ricorso al capitale proprio. In altri termini, dall'analisi del finanziamento del passivo dell'impresa l'indebitamento aumenta con le dimensioni delle cooperative. Altro elemento emerso è che le cooperative finanziano, mediamente, tre quarti delle loro passività ricorrendo all'indebitamento; tuttavia tale risultato è completamente rovesciato se si esclude il prestito dei soci dal totale dei debiti. Questa scelta, sebbene del tutto arbitraria, è in parte motivata dalla natura particolare del prestito sociale che, sebbene debito, per la sua particolare natura riveste alcuni tratti tipici dell'equity, secondo l'autore.

Da questo punto di vista, nel caso di cooperativa costituita in forma di srl, l'art. 2467 c.c. affronta e cerca di risolvere, almeno in parte, alcuni dei problemi legati alla prassi, ampiamente diffusa soprattutto nelle società di piccole dimensioni, dei versamenti in conto capitale, ovvero "dei finanziamenti effettuati dai soci a favore

¹¹¹ Per approfondimenti cfr. Cochran, "Sampling techniques (3rd ed.)", Wiley, 1977 e Stuart & Ord, "Kendall's Advanced Theory of Statistics: Distribution Theory", (6th ed., Vol. 1), Arnold, 1994.

¹¹² Si veda Piccolo D., "Statistica", Il Mulino, 1998.

della società che formalmente si presentano come capitale di credito, ma nella sostanza economica costituiscono parte del capitale proprio” della società. Tale qualificazione viene in rilievo soprattutto in sede di liquidazione del patrimonio sociale, poiché da essa dipende l’ordine nel quale il debito verrà soddisfatto: se si tratta di un vero prestito, come normalmente il socio sostiene, la società dovrà rimborsarglielo integralmente rispettando la parità di trattamento con gli altri creditori. Se, viceversa, il versamento, ai sensi di questo articolo, è qualificabile alla stregua di un conferimento la sua restituzione dovrà essere postergata rispetto al soddisfacimento dei creditori sociali. Per questo problema classificatorio il legislatore si è affidato a questi due parametri, tra loro alternativi, in presenza dei quali il finanziamento, in qualsiasi forma effettuato, viene assimilato, esclusivamente a questi fini, a un conferimento in capitale di rischio.

Tuttavia questa interpretazione del prestito sociale è utilizzabile solo ai fini di precedenza per l’estinzione del debito in caso di liquidazione del patrimonio sociale della cooperativa, negli altri casi il prestito da soci rappresenta un debito a breve, anche se per queste organizzazioni si tratta quasi sempre di una posta stabile nel tempo e, anzi, tendenzialmente in crescita. Nel bilancio civilistico la voce veniva spesso inserita tra i “debiti verso altri finanziatori”, dopo l’entrata in vigore del D.lgs. 6/2003, deve essere invece inserita alla voce D3 – “Debiti verso soci” del passivo dello stato patrimoniale (art. 2424 Codice Civile); fino al 2004, solo andando a cercare in nota integrativa lo si poteva talora trovare indicato separatamente, ma con il dato di due sole annualità. Una modalità per fare in modo che il prestito sociale non sia considerato solo come debito della cooperativa nei confronti dei soci è quella di convertire una quota di questo prestito in equity.

Nella riclassificazione dello stato patrimoniale effettuata nella nostra ricerca il prestito da soci non è evidenziato nei bilanci a nostra disposizione, perché aggregati alla voce “Debiti finanziari”, distinti tra i debiti a breve o a medio/lungo termine in base alla loro scadenza se entro oppure oltre l’esercizio contabile.

Ritornando allo studio di De Sanctis, possiamo notare che combinando i risultati ottenuti da diversi indici da lui utilizzati per valutare il costo del servizio del debito emerge, inoltre, una maggiore onerosità per le cooperative di grandi dimensioni e per le micro-cooperative. Essendo le prime maggiormente indebitate delle seconde, in termini relativi rispetto al totale delle passività, una plausibile argomentazione è che le grandi cooperative sostengano un costo del servizio più alto in quanto più indebitate mentre le micro-cooperative siano semplicemente soggette a tassi di interesse più elevati.

Lo studio, però, non confronta i dati a disposizione con quelli delle altre società di capitali italiane, infatti solo in questo modo si possono cogliere le reali specificità di queste organizzazioni segnalando oltremodo i punti di forza e di debolezza patrimoniale rispetto alle dirette concorrenti. In secondo luogo, l’orizzonte temporale è limitato a tre anni e solo se ampliato potrebbero emergere ulteriori informazioni sulla particolare situazione congiunturale; il nostro lavoro, diversamente, prende in considerazione un sessennio (2005-2010).

Nella nostra analisi, invece, sommiamo tra di loro l’insieme dei bilanci di aziende riconducibili a un medesimo settore per ottenere un bilancio cumulativo (o aggregato) che potremo definire “*bilancio somma*”, come quello esposto nel

paragrafo successivo, che riporta dati e performance delle imprese cooperative e non cooperative italiane nel periodo 2008-2010. L'impiego di questa forma di bilanci risulta particolarmente utile qualora si voglia conoscere, come nel nostro caso, il fatturato complessivo, il valore aggiunto, l'entità degli investimenti in essere, l'indebitamento e i relativi trend. Inoltre l'esposizione percentuale dei dati di struttura di conto economico e di stato patrimoniale percentualizzata permette di conoscere la composizione del capitale investito e delle fonti di finanziamento e la struttura dei costi e relative dinamiche delle società cooperative agroalimentari.

L'impiego del bilancio somma presenta però il limite che i valori ottenuti possono risultare poco significativi o attendibili ad esempio in caso di presenza di poche imprese di grandi dimensioni e numerose altre di piccole, il dato ottenuto potrebbe risentire in modo determinante dei risultati delle prime. Nel caso si decidesse di calcolare su questi aggregati gli indici di bilancio il valore assunto da quest'ultimi risentirebbe in modo significativo dei risultati delle aziende di maggiori dimensioni, quando invece, vi potrebbero essere altre imprese, con dimensioni più modeste, che conseguono una performance nettamente superiore.

Utilizzare il dato medio potrebbe dunque non essere appropriato, mentre l'impiego di un parametro ottenuto come media dei singoli valori, potrebbe permettere confronti più puntuali. In altri termini, sia gli indici calcolati con il bilancio somma che quelli calcolati come media, non permettono di percepire la dispersione dei dati oggetto di indagine¹¹³. Tenendo in considerazione questo aspetto, il dato, andrebbe affiancato da altri indicatori di significatività come la varianza, la mediana o la distribuzione per quartili (o decili)¹¹⁴, accordando in questo nostro lavoro la preferenza a questi due ultimi.

Media e varianza risultano parametri affidabili solo quando il fenomeno indagato presenta una distribuzione statistica di tipo normale¹¹⁵, situazione che non trova speso conferma (Invernizzi e Molteni, op. cit.). Per questo abbiamo ritenuto più opportuno ricorrere, in questo studio, all'impiego della mediana per il calcolo dei principali indici di bilancio, ampiamente utilizzati in analisi economico-finanziarie. Tali indicatori, infatti, hanno il pregio di fornire informazioni sintetiche da poter utilizzare in maniera immediata.

In un saggio complementare¹¹⁶ a quello del 2010 di De Sanctis, gli autori giungono a una serie di risultati che mostrano che le imprese cooperative italiane continuano a fare largo uso dell'autofinanziamento, dei prestiti sociali e del finanziamento bancario, mentre vi è un utilizzo marginale degli strumenti finanziari ad hoc, previsti

¹¹³ Per approfondimenti cfr. G. Invernizzi e M. Molteni, "Analisi di bilancio e diagnosi strategica: strumenti per valutare posizione, competitività, vulnerabilità, patrimonio intangibile", Etas Libri, Milano, 1993.

¹¹⁴ La *varianza* è una misura di variabilità che si ottiene sommando i quadrati degli scarti dei valori osservati dalla loro media e dividendo il valore della somma per il numero di osservazioni. La *mediana* è un indice di posizione di una distribuzione di dati disposti in ordine crescente e corrispondente al valore che divide il campione in due parti; conseguentemente, una metà degli elementi dell'insieme di dati sarà minore o uguale alla mediana, mentre la restante sarà superiore o uguale. Fonte: www.istat.it.

¹¹⁵ La distribuzione normale presenta la massima densità in corrispondenza della media aritmetica e la curva si presenta simmetrica rispetto a questa; al crescere degli scarti rispetto alla media, la densità decresce e tende a zero molto rapidamente.

¹¹⁶ De Sanctis N. e Messori M., "Strumenti finanziari per lo sviluppo cooperativo", <http://www.fondazionebarberini.it/>.

dalla legge 59/1992, e un utilizzo trascurabile delle opportunità di mercato concesse dalla riforma del diritto societario¹¹⁷. Gli autori, inoltre, sostengono che il limitato utilizzo di strumenti finanziari da parte del mondo italiano della cooperazione potrebbe essere imputabile a incompatibilità fra la nuova finanza disponibile (di capitale e di debito) e il principio di mutualità in senso lato oppure fra la nuova finanza disponibile e la convenienza dell'emittente, infine, mostrano che tali incompatibilità non si estendono a una possibile tipologia di strumenti ibridi: come ad esempio le obbligazioni convertibili in indici di corporate bond, ecc.

Lo studio, inoltre, sottolinea che l'emissione di strumenti ibridi non è sostitutiva ma complementare all'utilizzo di strumenti finanziari tradizionali o alla collocazione di limitate porzioni di capitale di rischio sul mercato. Soprattutto la strutturazione, disegnata per gli strumenti ibridi, potrebbe trovare un'utile applicazione anche alle forme di finanziamento interne al mondo cooperativo. Lo scarso utilizzo di queste ultime è infatti imputabile alla loro elevata illiquidità, che potrebbe essere superata prevedendone la convertibilità con strumenti finanziari di mercato.

Lo studio del 2006 condotto da Bartoli sui dati di bilancio di 106 cooperative marchigiane ha messo in evidenza alcune delle caratteristiche peculiari delle aziende cooperative di quel territorio, quali ad esempio: a) la netta prevalenza delle attività circolanti su quelle fisse; b) la notevole preponderanza delle fonti di terzi su quelle proprie; c) la superiorità dei debiti a breve su quelli a media-lunga scadenza. In particolare, dall'analisi realizzata sull'aggregato di cooperative è emerso che le imprese presentano una struttura finanziaria in disequilibrio, specie nel lungo termine, che ne penalizza la crescita dimensionale e strategica, in quanto ne riduce il potenziale ad investire e innovare. A ciò si aggiunge il cronico problema della sottocapitalizzazione nonostante le cooperative percepiscano contributi pubblici alla formazione di capitale.

La scarsa dotazione di mezzi propri si associa, poi, ad un elevato indebitamento, che, oltre a rimarcare la dipendenza della gestione dal finanziamento di terzi, esercita un effetto amplificativo sulla redditività del capitale proprio che si traduce, data la negatività della redditività caratteristica, in una erosione del capitale. Le cooperative mostrano, infatti, una scarsa autosufficienza economica, indice di una inadeguata politica di autofinanziamento che pregiudica ulteriormente l'equilibrio finanziario e la struttura patrimoniale.

L'alta esposizione debitoria è, infine, aggravata dalla scarsa liquidità e dal disequilibrio del ciclo di gestione, contrassegnato da dilazioni concesse ai clienti superiori a quelle ottenute dai fornitori. Le analisi sono statiche perché condotte esclusivamente su un solo bilancio per cooperativa, inoltre il campione esaminato risulta limitato ad un'unica regione. Da rilevare che il calcolo degli indici di bilancio viene fatto sugli aggregati di stato patrimoniale e conto economico incorrendo nei limiti descritti precedentemente.

¹¹⁷ La cosiddetta riforma del diritto societario del 2003 ha riconosciuto alle società cooperativa la possibilità di emettere strumenti finanziari e quindi di estendere il ventaglio di opzioni a disposizione. Si richiamano i contratti "futures" su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici, i contratti di scambio a pronti e a termine (swaps) su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari (equity swaps), i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci e ai relativi indici, i contratti di opzione.

Per approfondire ulteriormente l'indagine effettuata per mezzo degli indici di bilancio e per tentare una lettura più efficace delle risultanze, l'autore ha applicato sui quozienti una specifica metodologia statistica di analisi multivariata: l'analisi delle corrispondenze. L'obiettivo era quello di ottenere, mediante l'utilizzo di questa tecnica di analisi, una rappresentazione sintetica e simultanea dei bilanci e di individuare similarità e differenze di comportamento tra i gruppi di cooperative analizzati. Tuttavia, metodologie che qualche decennio fa erano perfettamente in grado di trattare in modo adeguato il tipo di dati a disposizione, oggi cominciano a mostrare i propri limiti, in particolare l'analisi delle corrispondenze soffre per varie ragioni l'eccessivo numero di modalità.

Analogamente allo studio di Bartoli la nostra ricerca utilizza una chiave di lettura stratificata dei dati a disposizione attraverso la distribuzione dei valori secondo classi dimensionali di fatturato¹¹⁸. In questo modo è possibile cogliere i differenziali di performance all'interno di una determinata classe di fatturato, rendendo più agevole l'analisi della dimensione aziendale, come possibile fattore discriminante nella valutazione dei risultati.

Lo studio di Chesnick D.S. (2000) evidenzia le differenze tra cooperative e imprese *investor-oriented* nell'ambito della gestione finanziaria e degli obiettivi perseguiti. In genere lo scopo di un'impresa è la massimizzazione dei profitti, ma non per le cooperative i cui soci sono anche i principali beneficiari delle attività svolte. Nella valutazione della situazione finanziaria di una cooperativa, il bilancio in forma percentuale e l'analisi per indici, forniscono a manager, soci e creditori una visione rapida dello stato di salute dell'impresa. Tale strumento consente, inoltre, di confrontare le performance di tutte le imprese oggetto di valutazione, indipendentemente dalla loro dimensione. Tuttavia esistono anche alcuni limiti negli indici che tipicamente vengono adottati quali strumento di analisi e che l'autore cerca di risolvere introducendo indici alternativi studiati attraverso un'analisi empirica, esaminando i dati di 113 cooperative per un periodo di 18 anni, dal 1980 al 1997.

Innanzitutto, le criticità legate agli indici di liquidità, che presi singolarmente non mostrano l'effettiva disponibilità delle attività di bilancio, possono essere risolte calcolando il tasso di conversione delle rimanenze di magazzino. In questo modo si stimano i giorni necessari affinché le scorte si convertano in liquidità. Inoltre, nella valutazione del rendimento delle attività sarebbe più opportuno considerare i ricavi senza i ristorni ricevuti per le partecipazioni in altre cooperative. Si parla in questo caso di *local return*: l'indice fornisce una migliore indicazione dell'andamento dell'impresa e della sua capacità di generare ricavi.

Un ulteriore indice che può essere applicato alle cooperative è il tasso di payout il quale misura la percentuale di utili distribuiti ai soci durante l'anno. Si tratta di un indice importante a causa della variabilità del patrimonio netto. Di conseguenza può essere determinato anche il tasso di crescita della capitalizzazione il quale indica se la cooperativa dispone di sufficiente equity per soddisfare i creditori.

Dunque si dimostra che alcuni indici, tipicamente utilizzati per valutare le imprese, possono provocare una visione distorta delle performance delle cooperative a causa delle differenze che sussistono rispetto alle imprese lucrative.

¹¹⁸ Per il dettaglio si rimanda al capitolo successivo.

3.3 Le variabili e il metodo di analisi

La ricerca del valore attraverso la misurazione delle performances delle imprese oggetto di studio avviene tramite l'individuazione di uno schema di riclassificazione di bilancio e la definizione di una serie di indicatori omogenei.

Dato che non è nostro intento proporre un nuovo metodo sulla creazione e distribuzione del valore nelle società cooperative, perché molti sono presenti in letteratura, si è scelto di condurre le analisi seguendo i dettami della disciplina contabile questo perché la valutazione degli esiti di gestione secondo questi parametri è omogenea alle analisi svolte dagli Istituti di Credito per la concessione di finanziamenti, imposti dagli accordi interbancari denominati "Basilea II e III". Per l'accesso al credito bancario le imprese, a prescindere dalla loro forma giuridica di costituzione, sono infatti valutate sulla base di questi criteri oggettivi di valutazione; dette analisi considerano, accanto ai tradizionali parametri di redditività e solidità patrimoniale, il potenziale di autofinanziamento delle aziende e la conseguente capacità di rimborsare i debiti contratti, valutando la concessione del credito non solo sulla base delle garanzie offerte dai soggetti in deficit finanziario, ma soprattutto sulla base della capacità di rimborso del debito.

Proprio per questo motivo le riclassificazioni di conto economico e stato patrimoniale seguono queste impostazioni. Di seguito, l'approccio proposto è utilizzabile sia da un analista esterno sia da uno interno, con l'evidente differenza esistente nel livello di analiticità delle informazioni disponibili e nel grado di conoscenza delle modalità di ottenimento. L'obiettivo perseguito è la determinazione di informazioni per la valutazione dell'assetto economico-finanziario globale d'impresa cooperativa, a confronto con quella capitalistica¹¹⁹. Essendo nella posizione dell'analista esterno, la documentazione a nostra disposizione si identifica con il bilancio destinato a pubblicazione.

Le variabili oggetto di analisi riguardano la valutazione della redditività, liquidità, indebitamento ed efficienza. Le determinanti di sviluppo (crescita dei ricavi, crescita del valore aggiunto, variazione del capitale investito), invece, non sono state inserite nel set di variabili, prevalentemente tratte dalla prassi e dalla letteratura economico-aziendale, a causa delle discontinuità delle osservazioni derivanti dal metodo di estrazione ed elaborazione dei dati primari¹²⁰.

¹¹⁹ Sulla definizione dell'assetto economico-finanziario globale, CODA V., "La valutazione della solvibilità a breve", in Brunetti G., Coda V. e Favotto F., "Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa", Etas, Milano, 1990, p. 140 ss. L'enfasi del lavoro è, si ribadisce, indirizzata verso le analisi effettuate da un soggetto esterno all'impresa anche se, in alcuni momenti ed al fine di meglio presentare i singoli temi affrontati, saranno fornite informazioni non sempre ad esso disponibili.

¹²⁰ L'estrazione dei dati da AIDA è, infatti, avvenuta per trienni: 2005-2007 e 2008-2010. Avendo considerato la mediana degli indici in esame per ogni anno, la numerosità delle imprese nei due trienni non è la medesima e le osservazioni non sono quindi compresenti. Per tale motivazione si è deciso di non considerare gli indici di crescita.

Facendo riferimento all'impostazione metodologica suggerita da Coda (1990)¹²¹, gli indicatori impiegati sono i seguenti:

Determinante	Indice	Formula
Redditività	ROI	Reddito operativo globale / capitale investito
	ROS	Reddito operativo caratteristico / ricavi
Autofinanziamento	Cash flow ROS	(Reddito netto d'esercizio + ammortamenti e altri accantonamenti) / ricavi
	Cash flow ROI	(Reddito netto d'esercizio + ammortamenti e altri accantonamenti) / capitale investito
Efficienza	Rotazione del capitale investito	Ricavi / capitale investito
Equilibrio patrimoniale e finanziario	Rapporto corrente	Attivo corrente / passivo corrente
	Liquidità primaria	(Attivo corrente – rimanenze) / passivo corrente
	Indice del margine di struttura	Patrimonio netto / attivo immobilizzato
	Margine di struttura allargato	(Patrimonio netto + passività consolidate) / attivo immobilizzato
Durata	Durata crediti commerciali	Crediti verso clienti / (ricavi/365)
	Durata scorte	Rimanenze / (ricavi/365)
	Durata debiti verso fornitori	Debiti verso fornitori / ((acquisti + servizi)/365)
	Durata del ciclo finanziario	Durata crediti verso clienti + durata scorte – durata debiti verso fornitori
Indebitamento e sua onerosità	Intensità degli oneri finanziari sul fatturato	Oneri finanziari / ricavi
	Assorbimento del reddito operativo da parte degli interessi passivi	Oneri finanziari / reddito operativo globale
	Rapporto di indebitamento	Capitale investito / patrimonio netto
	Rapporto di indebitamento oneroso	Debiti finanziari / patrimonio netto

¹²¹ «Sviluppo, solidità, redditività, liquidità sono, nel nostro sistema di pensiero, i quattro “poli” intorno a cui devono aggregarsi tutte le informazioni inerenti all'assetto economico finanziario complessivo, se si vuole tentare di capirlo nei suoi svolgimenti passati, nella sua configurazione presente e nella sua probabile evoluzione futura». Cfr. Coda V., “La valutazione della solvibilità a breve termine”, in Brunetti G., Coda V., Favotto F. (1990), “Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa”, ETAS Libri, Milano, pag. 147. Per una rassegna dei contributi nazionali e internazionali in merito alle analisi di bilancio si rimanda a Cantoni E. (2007), “La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale”, Franco Angeli, Milano, capp. 2 e 3.

In merito agli indici esposti sopra, si riportano le seguenti osservazioni.

Il ROI (Return on Investment, redditività degli investimenti) è stato preferito al più tradizionale ROE (redditività dei mezzi propri) per la sua maggiore portata informativa, la sua indipendenza da eventi di natura straordinaria e la sua neutralità alla politica finanziaria dell'impresa¹²². In effetti, porre l'attenzione sulla redditività globale dell'impresa non risulterebbe corretto nei confronti delle cooperative che, in base alla loro configurazione ideologica e di governance, non perseguono la massimizzazione dell'utile (e pertanto la massimizzazione della redditività per i soci proprietari), bensì sono orientate a massimizzare il reddito medio del socio (si rimanda a tal proposito al secondo capitolo).

Ne consegue che parte o tutta la redditività della cooperativa viene incorporata nella voce dei consumi; lo schema di bilancio previsto dal codice civile per le imprese cooperative, impone di separare il valore degli acquisti effettuati sul mercato da quello relativo agli apporti effettuati dai soci (conferimenti). Questa distinzione non è presente nella banca dati AIDA – Bureau van Dijk – perché troviamo genericamente la voce di costo “Materie Prime e Consumo”.

Ha pertanto scarso significato il rapporto tra il reddito netto ed il capitale proprio (ROE), quale grandezza che esprime in sintesi l'economicità dell'impresa. Questo perché la quota maggiore del risultato della gestione cooperativa è riversata nel valore assegnato ai soci e la remunerazione del capitale apportato assume un ruolo secondario ed accessorio rispetto alla valorizzazione del rapporto sociale. In altri termini, il reddito netto gioca soltanto la funzione di vincolo: esso deve consentire la sopravvivenza e l'espansione dell'impresa, ma non rappresenta certo un fine da raggiungere. Inoltre, la misura del capitale proprio non appare espressiva del capitale conferito dagli associati, che è invece rappresentato, in misura più evidente, dagli apporti dei beni che alimentano i processi produttivi aziendali.

Neppure l'indicatore espressivo della redditività lorda degli investimenti (ROI) è pienamente utilizzabile in ambito cooperativo. Il problema è quello della determinazione del reddito operativo, in quanto questo risente degli scambi con le economie individuali dei soci. Si fa riferimento, nelle cooperative di produzione, alla massimizzazione del costo del conferimento mentre, in quelle di consumo, alla minimizzazione dei ricavi di vendita che, inevitabilmente, vanno a ridurre la redditività della gestione operativa¹²³.

¹²² Si intende neutralità alla politica finanziaria dell'impresa (scelte di finanziamento con capitale di terzi), in quanto il numeratore del ROI misura l'effettiva ricchezza generata (o assorbita) dalla gestione operativa (caratteristica e accessoria) che è a monte della remunerazione del capitale di terzi (oneri finanziari), sebbene tale aggregato (il reddito operativo globale) derivi dalle scelte di investimento (capitale investito) che dipendono, a loro volta, dalle scelte di finanziamento (mix tra mezzi propri e debiti finanziari).

¹²³ La logica di funzionamento delle cooperative si riflette con maggiore evidenza nel contenuto del conto economico, dove vengono contabilizzati gli scambi con la base sociale. Nelle cooperative di produzione, il compenso per il conferimento è inserito tra i componenti negativi, per l'intero importo riconosciuto, mentre nelle cooperative di consumo, il corrispettivo della cessione dei beni e dei servizi ai soci è rilevato tra i componenti positivi di reddito.

Le difficoltà di calcolo del ROE e del ROI non devono tuttavia portare a ritenere che il miglioramento dell'efficienza nell'impiego del capitale investito rappresenti un obiettivo secondario nella gestione cooperativa. L'autosufficienza economica, che è scopo e condizione di esistenza di ogni forma di organizzazione, rappresenta un connotato essenziale nelle realtà indagate: essa assicura l'autonomia della cooperativa.

In quest'ottica, l'analisi della situazione economica, affrontata mediante l'esame e l'individuazione degli indici di redditività, diviene espressione della capacità della cooperativa di autofinanziarsi (Lai, 1989). E' evidente, infatti, che, dopo aver soddisfatto ampiamente gli interessi della base sociale, un positivo andamento economico e, di conseguenza, una adeguata politica finanziaria sono in grado di offrire alla cooperativa la possibilità di crescere e perdurare nel tempo, nonché migliorare il proprio equilibrio finanziario e la propria struttura patrimoniale.

La scelta di includere il ROS (Return on Sales, redditività delle vendite) è dettata dalla necessità di impiegare un indicatore che riporti la marginalità media delle vendite e, di conseguenza, la dinamica prezzi-costi e l'incidenza che questi ultimi assumono sul fatturato.

Gli indici di autofinanziamento (Cash flow ROS e Cash flow ROI) sono a completamento delle informazioni del ROI e del ROS; essi esprimono un valore di redditività ma in termini di autofinanziamento (o flusso di cassa potenziale), vale a dire di risorse finanziarie prodotte dall'impresa (definite anche con il termine di flusso di capitale circolante netto)¹²⁴.

L'equilibrio patrimoniale-finanziario (solvibilità e liquidità) è misurato con i tradizionali indici di composizione e correlazione (rapporto corrente, liquidità primaria¹²⁵, indice del margine di struttura e indice del margine di struttura allargato), integrati con due indicatori che riportano l'onerosità del servizio del debito (oneri finanziari sui ricavi e oneri finanziari sul reddito operativo). Il livello di indebitamento è valutato mediante il rapporto di leva (capitale investito/patrimonio netto) e il quoziente tra debiti finanziari e mezzi propri (segnaletico della rischiosità finanziaria)¹²⁶.

¹²⁴ Secondo Coda «Il flusso di circolante originato dalla gestione è una nozione di importanza cruciale nell'analisi finanziaria del bilancio. Esso, infatti, essendo nel contempo un risultato economico lordo e un flusso finanziario, è l'anello di congiunzione fra conto economico e conto finanziario, anello essenziale se si vuole "toccare con mano" come l'andamento economico della gestione si ripercuote sulla dinamica finanziaria dell'impresa». Cfr. Coda V. (1990), "Il rendiconto finanziario", in Brunetti G., Coda V., Favotto F. (1990), *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, ETAS Libri, Milano, pag. 74.

¹²⁵ Detto anche test acido, è una versione più ristretta del rapporto corrente, in quanto al numeratore non considera le scorte in magazzino (posta meno semplice da liquidare, rispetto alla cassa o ai crediti, in caso di improvvise necessità finanziarie ma soprattutto aggregato patrimoniale con differenti modalità di valutazione e problematico nelle comparazioni spaziali).

¹²⁶ La valutazione dei debiti finanziari, vale a dire quei debiti intesi esplicitamente onerosi (i.e. debiti verso banche, debiti verso soci, debiti verso obbligazionisti), non risulta di immediato accesso in quanto se alcune imprese presentano il bilancio in forma abbreviata, così come previsto dall'art. 2435 *bis* del Codice Civile, il loro ammontare è compreso interamente nel totale dei debiti. Pertanto risulta anche impossibile definire la loro quota a breve termine e a lungo termine.

Le dinamiche dell'equilibrio monetario sono colte dall'impiego degli indici di durata dei crediti commerciali, delle scorte e dei debiti verso fornitori e della loro sintesi algebrica (durata del ciclo finanziario). La durata dei crediti commerciali è un indicatore delle relazioni e dei rapporti di forza tra l'impresa e i propri clienti (potere contrattuale); analogamente, l'indice di durata dei debiti verso fornitori valuta le relazioni commerciali tra l'impresa e i propri fornitori. La durata delle scorte indica il tempo mediamente necessario, in termini di giorni, affinché il magazzino ritorni liquido per mezzo delle vendite. Tanto maggiore è il suo valore, tanto minore sarà la rotazione (efficienza) del magazzino. Infine, la sintesi di questi tre indici di durata (crediti + scorte - debiti), riporta la durata media dell'investimento in capitale circolante netto (CCN) operativo, necessario all'impresa per svolgere la propria attività caratteristica.

Infine, l'efficienza organizzativa è misurata dal turnover del capitale investito (vendite / capitale investito). L'indice in questione segnala il numero di volte che le risorse investite (circolanti e fisse) si rinnovano nell'arco di un anno per effetto delle vendite, mentre il suo reciproco riporta il livello di intensità del capitale per unità di fatturato (capitale investito / vendite), valore strettamente legato alla configurazione produttiva dell'azienda e al settore di attività.

Nel presente studio, il calcolo degli indici di cui sopra deriva direttamente dai valori di bilancio di ogni singola osservazione (imprese capitalistica e società cooperativa), per tutti i comparti inclusi e per tutti i periodi (2005-2010). La sintesi delle distribuzioni dei diversi indici di bilancio è stata realizzata per mezzo della mediana. La scelta di metodo deriva dalle caratteristiche di questo indicatore di sintesi, maggiormente stabile (specialmente per confronti intertemporali) rispetto alla media aritmetica o alla media ponderata, sebbene indipendente dal peso delle osservazioni (che a livello di analisi settoriale possono, in parte, avere effetti di notevole asimmetria della distribuzione degli indici, a causa della dimensione dell'impresa). L'analisi è comunque, in alcune specifiche parti ben evidenziate, integrata anche da indicatori derivanti da medie ponderate (bilancio somma).

L'analisi degli equilibri patrimoniale, finanziario ed economico dell'impresa cooperativa mediante indici di bilancio presenta talune problematiche di fondo legate, da un lato, alla carenza di informazioni sull'andamento della gestione ritraibili dal bilancio di esercizio così come si verifica per le altre imprese, e dall'altro alle peculiarità della gestione economica e finanziaria tipiche dell'impresa cooperativa.

Quest'ultima problematica trae origine principalmente dalla mancanza di un sistema di rilevazione e di analisi contabile proprio dell'impresa mutualistica, che ha indotto gli operatori ad avvalersi di tecniche sviluppate per l'analisi delle imprese capitalistiche¹²⁷; ciò può portare a difficoltà non trascurabili per i terzi che siano interessati all'utilizzazione del bilancio di esercizio per l'ottenimento di informazioni

¹²⁷ Cfr. Marotta M., "Il bilancio di esercizio dell'impresa cooperativa", *Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale*, marz.-apr.1988.

di sintesi su aspetti economici e finanziari della gestione delle imprese cooperative, poiché, diversamente che dalle imprese capitalistiche volte al perseguimento prioritario dell'obiettivo del profitto, il carattere essenziale dell'impresa cooperativa è costituito dallo scopo mutualistico già ampiamente descritto nel capitolo precedente.

Si ricorda infatti che la differenza che contraddistingue queste due tipologie organizzative risiede proprio nel soggetto economico che le pone in essere. Nelle due forme imprenditoriali non c'è infatti differenza nei meccanismi di creazione del reddito e di accumulazione di ricchezza (lucro oggettivo), atteso che entrambe, trovandosi ad operare sul mercato secondo una logica economica, devono necessariamente porsi l'obiettivo-mezzo di ottimizzare l'efficienza del processo globale di conversione delle risorse e la creazione continua di un surplus tra risorse impiegate e prodotte. La differenza deve essere ricercata invece nel modo di distribuzione di tale avanzo tra i soci (cosiddetto lucro soggettivo), distribuzione che in un'impresa capitalistica avviene in proporzione alle quote di capitale conferito, mentre in un'impresa cooperativa principalmente in base alla quantità e qualità dei fattori produttivi dagli stessi conferiti (ad esempio materie prime), che si vanno a sommare ai fattori stock (capitale) conferito al momento dell'adesione della compagine societaria.

Di conseguenza, la remunerazione del socio cooperatore in termini di valore del conferimento comprende sia il rimborso per il rinnovo dell'offerta di fattori prodotti flusso, sia la distribuzione del reddito netto di esercizio che residua in capo alla cooperativa dopo aver speso tutti gli altri input produttivi quale remunerazione del fattore capitale apportato¹²⁸.

La portata informativa del bilancio d'esercizio dell'impresa cooperativa, e quindi della significatività delle analisi economico-finanziarie che nello stesso trovano un essenziale riferimento quantitativo, deriva dal sistema di regole afferenti alla redazione del suddetto documento, che sono le medesime di quelle applicabili alle imprese lucrative in forza in un preciso rinvio normativo contenuto nel codice civile¹²⁹.

¹²⁸ La diversa modalità di remunerazione dei fattori apportati nell'impresa capitalistica e in quella cooperativa genera per il socio conferente un differente livello di rischio derivante dalla partecipazione al rapporto societario. E segnatamente per il socio che ha investito capitali nell'impresa capitalistica la remunerazione del conferimento dipenderà esclusivamente dall'aleatorietà degli utili connessi all'andamento dell'impresa, e quindi un livello di remunerazione pari a zero del capitale investito non implicherà una perdita di ricchezza, se non in termini di costo opportunità dei rendimenti degli investimenti alternativi offerti dal mercato dei capitali. Per il socio che partecipa alla società cooperativa, atteso che il valore complessivo del suo conferimento comprende la remunerazione tanto dei fattori di flusso tanto di quelli di stock, la remunerazione del conferimento pari a zero implica invece una perdita di ricchezza diversa da quella dell'azionista, poiché oltre a perdere in termini di costo opportunità di investimenti alternativi mancati, il socio cooperatore perde anche la ricchezza investita nel costo di produzione del fattore produttivo conferito.

¹²⁹ In particolare trattasi delle disposizioni di cui all'art. 2516 del Codice Civile, nel testo ante riforma del diritto societario, che sono contenute nella vigenza delle nuove norme nel novellato art. 2519.

Ciò comporta che, in considerazione dei diversi fini delle due forme di impresa, il bilancio di esercizio dell'impresa cooperativa si presenti spesso insufficiente nel fornire indicazioni utili sull'andamento della gestione, e quindi certamente carente per una successiva utilizzazione in sede di analisi economica e finanziaria dell'azienda. In particolare l'azienda cooperativa mostra una disomogeneità nei criteri adottati per la redazione del bilancio di esercizio, e ciò con particolare riferimento alla rilevazione e rappresentazione dello scopo mutualistico che caratterizza l'intera gestione sociale tanto nella struttura di funzionamento, quanto nei meccanismi di assegnazione del risultato economico prodotto. Infatti abbiamo già ampiamente discusso nel paragrafo precedente di alcuni metodi di analisi di bilancio che tengono in considerazione queste peculiarità tipiche dell'impresa cooperativa.

Con riferimento al rapporto mutualistico, è noto che dalla differenza tra ricavi e costi sostenuti per l'acquisizione dei fattori produttivi diversi dagli apporti dei soci, la cooperativa determina a consuntivo, compatibilmente alle proprie esigenze di sopravvivenza e sviluppo, l'entità del risultato economico liquidabile ai soci¹³⁰. In forza delle vigenti normative civilistiche in materia di redazione del bilancio delle imprese cooperative, tale risultato che trova formalizzazione nell'utile o la perdita della gestione corrente da ripartirsi tra tutti i soci sotto forma di sovra o sottoremunerazione dei conferimenti rispetto al valore corrente di mercato degli stessi, viene recepito nelle voci contabili del Conto Economico in cui trovano rappresentazione i costi afferenti l'acquisto delle materie prime e dei servizi, invece di trovare rappresentazione in una posta differenziale che esprima il risultato lordo della gestione mutualistica con i soci. Pertanto in assenza di precisi obblighi per l'individuazione contabile del premio del conferimento, inteso quale differenziale tra il valore effettivo dell'apporto e quello che si sarebbe avuto nel caso l'impresa avesse acquistato (o venduto) al prezzo di mercato, la separazione tra l'elemento costituito dal prezzo dei conferimenti al valore corrente di mercato e dal risultato della gestione corrente con i soci conferenti risulta in tal modo arbitraria dall'analisi del solo bilancio di esercizio (Pacciani 1980, Marotta 1988).

L'analisi si complica poi notevolmente se oltre alla gestione mutualistica con i soci la cooperativa consegue, come di solito si verifica, profitti derivanti dall'attività economica svolta con i terzi. In tale caso, infatti, la remunerazione dei conferimenti dei fattori produttivi, sotto forma di prezzi correnti e di integrazioni periodiche di somme di denaro (cosiddetti ristorni), viene a coesistere con i dividendi che, quale

¹³⁰ Il carattere mutualistico dell'ente cooperativo si traduce infatti in termini operativi nell'obiettivo della massimizzazione del valore aggiunto, costituito dalla differenza tra i ricavi delle vendite e delle prestazioni dei servizi e il costo dei fattori di produzione diversi da quello che garantisce la titolarità dei soci; il valore aggiunto che esprime la remunerazione del conferimento dei soci viene pertanto determinato a valle del processo produttivo, stante il fatto che in termini economici non rappresenta una voce di costo da spersarsi in prima deduzione al pari dei fattori produttivi esterni, bensì il risultato di gestione da massimizzare al pari del profitto nelle imprese lucrative. E segnatamente: nelle cooperative di trasformazione il valore aggiunto è rappresentato dalle materie prime apportate dai soci; nelle cooperative di lavoro dalle retribuzioni; nelle cooperative di consumo dal minore prezzo di acquisto di prodotti e servizi.

remunerazione dei mezzi finanziari apportati a fondo perduto, vengono distribuiti tra i soci in proporzione alla quota di partecipazione al capitale sociale¹³¹.

Tale commistione che si viene a generare nella remunerazione dei fattori produttivi e del capitale da parte del socio può risultare ulteriormente distorta a seguito delle limitazioni che le norme civilistiche e fiscali impongono alle società cooperative con riferimento alla distribuzione dei dividendi ai soci, limitazioni che per ovvi motivi inducono a far sì che la remunerazione dei conferimenti dei soci sia tendenzialmente superiore al prezzo corrente di mercato degli stessi. Tale effetto non è senza conseguenza sulla significatività del bilancio di esercizio atteso che i conferimenti dei fattori produttivi vengono ad essere iscritti tra i componenti negativi del risultato economico, quando a ben vedere, sotto il profilo sostanziale risultano in parte una quantità da massimizzare essendo dimostrativi del risultato economico della gestione con i soci (Marotta, 1988).

Per concludere, in assenza di uno specifico sistema di principi e tecniche contabili per le imprese cooperative e in presenza di rigidi schemi di rappresentazione dei fatti di gestione imposti dalla normativa civilista, la coesistenza della gestione di tipo mutualistico verso i soci con quella di tipo lucrativo verso i terzi comporta quindi notevoli problemi per la redazione di un bilancio di esercizio capace di porsi come un valido strumento informativo oltre che per la gestione societaria anche per i terzi a qualunque titolo interessati alla gestione sociale.

Appare quindi evidente come l'analisi dei bilanci delle società cooperative, qui proposta, non ha lo scopo di analizzare la gestione mutualistica sotto il profilo economico-finanziario, perché non disponiamo di dati extra contabili, ma quello di individuare una struttura finanziaria, e di conseguenza una governance, ottimale per ridurre il divario tra le due forme societarie oggetto d'indagine.

Per il calcolo degli indici individuati, i prospetti contabili (conto economico e stato patrimoniale) sono stati riclassificati, rispettivamente, con il criterio del valore aggiunto e quello finanziario. È, tuttavia necessario tenere in considerazione che la rigidità implicita negli schemi di bilancio e dunque nelle collocazioni delle poste, richiede, in logica di analisi economico-finanziaria alcune correzioni, esposte di seguito.

Il criterio di riclassificazione in base al valore aggiunto evidenzia, mediante la riorganizzazione delle poste economiche (costi e ricavi di esercizio), la ricchezza effettivamente prodotta o assorbita dall'impresa e la sua distribuzione ai principali stakeholder (lavoro, capitale tecnico, finanziatori a titolo di capitale di credito, Stato, proprietari). La portata informativa è quella di mostrare la ripartizione della ricchezza generata dall'attività produttiva tra i fattori utilizzati, i quali sono remunerati attraverso:

(1) retribuzioni ed oneri sociali, al personale dipendente;

¹³¹ Per approfondimenti cfr. Paolucci G., "La struttura finanziaria delle imprese cooperative" Ed. Cooperative, Roma, 1983

- (2) ammortamenti, per i fattori a fecondità ripetuta;
- (3) oneri finanziari, ai finanziatori del capitale di terzi;
- (4) imposte, allo Stato;
- (5) utile netto per la remunerazione del capitale di rischio.

La riclassificazione a valore aggiunto, proprio per i suoi presupposti di costruzione, è impiegata nelle analisi dell'utilità sociale delle imprese e non solo per le finalità conoscitive del soggetto economico. Inoltre, tale esposizione si presta ad analisi ad elevata intensità di dati, in quanto le informazioni necessarie sono rintracciabili in misura sufficiente dai documenti di bilancio (esterni), senza ricorrere necessariamente all'ausilio di dati di natura extra-contabile.

La riorganizzazione degli elementi di conto economico secondo la configurazione a valore aggiunto dà luogo (Silvi, 2012) ad un prospetto in forma scalare che mette in evidenza tutta una serie di risultati reddituali intermedi di significativa portata informativa, tra i quali il valore della produzione, il valore aggiunto, il margine operativo lordo e il reddito operativo caratteristico.

- il valore della produzione¹³²: è la produzione complessivamente realizzata e, pertanto, un aggregato che riflette il valore prodotto dall'organizzazione (sebbene in parte non realizzato come il magazzino). Essa comprende i ricavi di vendita, la variazione dei lavori in corso, le costruzioni interne e la variazione del magazzino di prodotti finiti e semilavorati;
- il valore aggiunto (VA) rappresenta la quota di prodotto di esercizio che, coperti i costi relativi ai fattori produttivi esterni, è in grado di remunerare i fattori interni. Esso rappresenta il valore che l'attività di trasformazione dell'impresa aggiunge a beni e servizi già presenti sul mercato;
- il margine operativo lordo (MOL), che si ottiene sottraendo dal valore aggiunto i costi del lavoro, consente di analizzare il reddito operativo non influenzato dalle politiche di bilancio relative agli ammortamenti e agli accantonamenti. Si tratta dunque di un risultato molto importante in quanto deriva dalla contrapposizione tra costi e ricavi di carattere monetario;
- il reddito operativo caratteristico (ROC): è il risultato della gestione tipica dell'impresa, in altre parole la ricchezza generata o assorbita dalla sua attività caratteristica e si differenzia dal reddito operativo globale (RO) in quanto quest'ultimo è il risultato della gestione operativa dell'impresa (attività specifica e impieghi in attività patrimoniali accessorie).

In merito all'aggregato del valore aggiunto, si precisa che nella riclassificazione dei prospetti di conto economico qui in uso, tale margine è dato dal valore della produzione al netto dei consumi e dei costi per servizi, collocando quindi i costi per godimento di beni di terzi insieme agli ammortamenti. Tale scelta metodologica verte a differenziare i costi della struttura (ammortamenti e canoni di leasing) dai costi tendenzialmente variabili (quali i consumi e i servizi appunto). Inoltre, con questa riclassificazione l'aggregato valore aggiunto risulta tendenzialmente

¹³² Dal valore della produzione è escluso l'ammontare della voce "altri ricavi e proventi", riclassificati tra le attività accessorie insieme ai proventi finanziari.

assimilabile al margine di contribuzione (dato dalla differenza tra i ricavi di vendita e i costi variabili), rendendo pertanto possibili alcune ulteriori considerazioni in merito alla struttura produttiva dei vari comparti in esame.

Una volta riconosciuta la specificità economica della cooperativa, descritta al precedente paragrafo, *il sistema degli indici di bilancio non si allontana di molto da quello usato generalmente per le società con scopo di lucro*. Non si rilevano infatti particolari limiti nello studio della struttura e della situazione finanziaria attraverso i relativi quozienti di bilancio. Innanzitutto, la riclassificazione dello stato patrimoniale e la sua percentualizzazione permettono di evidenziare i dati salienti circa la struttura finanziaria della cooperativa, vale a dire la consistenza a fine esercizio delle diverse classi di impieghi in essere e delle fonti attivate, nonché i loro reciproci rapporti.

La situazione finanziaria, pertanto, concerne l'attitudine della cooperativa a fronteggiare tempestivamente ed economicamente i fabbisogni derivanti dalle uscite generate dallo svolgersi delle operazioni di gestione. Tale attitudine riflette la composizione delle fonti e degli impieghi (aspetto statico della liquidità), ma, soprattutto, dipende dall'andamento dei futuri flussi di entrate ed uscite collegati con la conclusione delle operazioni in corso e generati da quelle ancora da intraprendere (aspetto dinamico). In quest'ottica, gli indici più significativi sono quelli della liquidità e quelli relativi alla durata del ciclo del capitale circolante (crediti e debiti commerciali, rimanenze) .

L'analisi della struttura finanziaria della cooperativa si fonda, poi, sul calcolo degli indici di correlazione, che permettono di leggere le relazioni tra le singole poste di bilancio, e degli indici di composizione dello stato patrimoniale, che analizzano, invece, la rigidità o elasticità degli impieghi e delle fonti. Questi quozienti assumono particolare importanza, data: a) la cronica sottocapitalizzazione delle cooperative; b) il prevalere di fonti a breve su quelle a medio-lungo termine; c) la preponderanza delle attività circolanti rispetto a quelle fisse.

La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario (Silvi, 2012) risponde all'esigenza conoscitiva circa la capacità dell'impresa di assolvere le proprie obbligazioni, in funzione del criterio temporale. Tale configurazione è tesa a mettere in luce il grado di affidabilità finanziaria dell'impresa (rischio finanziario) e si basa sull'attitudine delle grandezze patrimoniali a ritornare in forma liquida. In questa ottica, le componenti dell'attivo sono suddivise ed ordinate in funzione del loro grado di liquidità (solitamente decrescente) in:

- attivo a breve termine, che comprende le liquidità immediate e gli investimenti la cui trasformabilità in denaro avverrà in una prospettiva temporale di breve periodo;
- attivo immobilizzato, costituito dagli investimenti la cui trasformabilità in denaro avverrà in una prospettiva temporale pluriennale.

A sua volta l'attivo corrente, al netto di eventuali fondi svalutazione e fondi rischi specifici, è articolato in:

- disponibilità, rappresentate dai fattori della produzione non ancora impiegati nel ciclo produttivo e disponibili per l'esercizio successivo, come le rimanenze di prodotti finiti, di semilavorati, materie prime, ecc.;
- liquidità differite, costituite da crediti di natura commerciale e finanziaria con scadenze nel breve termine, comprese le quote con scadenza entro l'anno di prestiti a medio / lungo termine, ratei attivi, attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, ecc.;
- liquidità immediate, rappresentate da valori di cassa, c/c bancari attivi, c/c postali, titoli immediatamente convertibili in denaro.

L'attivo immobilizzato, al netto dei fondi ammortamento e dei fondi svalutazione, include:

- immobilizzazioni materiali, ovvero fattori produttivi tangibili pluriennali, come fabbricati, impianti, attrezzature, ecc.;
- immobilizzazioni immateriali, ovvero fattori produttivi intangibili pluriennali, come brevetti, marchi, oneri pluriennali, avviamento, ecc.;
- immobilizzazioni finanziarie, tra cui partecipazioni e altri titoli non destinati allo smobilizzo nel breve termine, nonché tutti i crediti di funzionamento e finanziamento con scadenza oltre i dodici mesi.

Seguendo la medesima impostazione, le componenti del passivo, ovvero le fonti di finanziamento, sono suddivise e ordinate in funzione della loro esigibilità (solitamente decrescente), cioè del tempo di rimborso o scadenza, in:

- passivo a breve termine, che comprende i debiti di funzionamento e di finanziamento a breve termine, la cui scadenza è prevista entro dodici mesi;
- passivo a medio/lungo termine (consolidato), che comprende i debiti di funzionamento e di finanziamento con scadenza oltre i dodici mesi;
- patrimonio netto (N), rappresentato dagli apporti della proprietà, ovvero il capitale sociale, le riserve di utili e di capitale, il risultato dell'esercizio e quelli prodotti negli esercizi già chiusi.

Nelle cooperative a mutualità prevalente, inoltre, influisce un ulteriore fattore, quello delle riserve indivisibili, cioè che non possono essere divise tra i soci. Per un soggetto finanziatore, appare chiaro, si tratta di una caratteristica rilevante, poiché si tratta di riserve oggettivamente diverse da quelle di una s.p.a. o di una s.r.l. che possono essere distribuite tra i soci (e generalmente lo sono) con relativa riduzione del patrimonio netto. La stabilità dei patrimoni cooperativi è un elemento di maggiore tutela e come tale merita di essere correttamente valutato e valorizzato correttamente, con l'attribuzione alle riserve indivisibili di un maggior peso ponderale rispetto a quello riconosciuto alle riserve delle imprese ordinarie.

Quando si analizza la struttura finanziaria della cooperativa è bene ricordare che i soci contribuiscono al finanziamento dell'impresa attraverso apporti di capitale, prestiti, depositi a risparmio; i soci, inoltre, possono concedere una dilazione nel percepimento del compenso sull'apporto dei beni o sulla prestazione di lavoro oppure versare anticipi in conto per futuri acquisti di beni e servizi. Pertanto, quando si parla di indebitamento della cooperativa si deve distinguere le fonti di terzi in indebitamento esterno ed interno: quest'ultimo, infatti, riconducibile ai soci presenta

caratteristiche di elasticità e di costo di più agevole gestione da parte della cooperativa (Melis, 1989). Tuttavia questo non è stato possibile perché nel database AIDA – Bureau van Dijk – non viene fatta questa distinzione.

Anche se nell'analisi dell'impresa cooperativa la partecipazione sociale può essere rappresentata oltretutto dai mezzi propri, da prestiti sociali fruttiferi o no e, soprattutto, dal finanziamento indiretto costituito dalla dilazione nel percepimento del compenso sul conferimento dei beni che si traduce per la cooperativa in un debito cumulato nei confronti dei soci alla chiusura dell'esercizio tuttavia nella prassi contabile non viene fatta questa distinzione limitandosi, nel caso di ricorso a capitale di debito esclusivamente alla suddivisione tra passività a breve (esigibili entro i 12 mesi) o a medio/lungo termine (esigibili oltre i 12 mesi), considerando il prestito da soci un elemento del passivo. Da sottolineare che, nella realtà cooperativa, spesso il prestito sociale si configura come un effettivo rapporto di deposito a risparmio se non proprio come un conto corrente. Infatti sebbene l'orizzonte temporale dei soci prestatori è di medio lungo periodo i prestiti sono rimborsabili a vista pertanto in questo caso è considerato come indebitamento a breve perché il socio può in qualsiasi momento pretenderne la restituzione.

3.4 Relazione fra struttura finanziaria e valore: teorie, evidenze empiriche e interpretazioni controverse

Allo scopo di fornire una guida per le decisioni sulla struttura del capitale, motivare le scelte finanziarie e risolvere il dilemma sull'esistenza di un livello d'indebitamento ottimale, che massimizzi il valore economico dell'impresa, sono state elaborate molteplici teorie.

In finanza aziendale ed economia finanziaria, la composizione, o struttura, del capitale è la rappresentazione del modo in cui un'impresa finanzia i propri investimenti. La scelta tra capitale di rischio, autofinanziamento, debito, titoli finanziari di natura mista ovvero una combinazione di questi determinerà la struttura del capitale.

Uno dei primi studi sulla struttura del capitale è quello di Modigliani e Miller (Modigliani & Miller, 1958), in cui è formulata, assumendo l'ipotesi di mercati finanziari perfetti, la proposizione di irrilevanza della struttura del capitale. Secondo la celebre proposizione modifiche alla struttura del capitale non creano valore per le imprese. Nel 1963 sono giunti alla paradossale e provocatoria conclusione che un indebitamento massimo, facendo leva sulla deducibilità fiscale degli interessi, consentirebbe di massimizzare il valore dell'impresa.

Portando questo ragionamento alle sue estreme conseguenze, se ne dovrebbe dedurre che le imprese troverebbero conveniente finanziare interamente i propri investimenti tramite debito, senza alcun capitale di rischio. Modigliani e Miller osservano tuttavia come questa condizione, semmai si verificasse, determinerebbe un aumento del rischio d'insolvenza¹³³. Si determina, allora, un primo trade-off tra i benefici fiscali del debito e i costi d'insolvenza. L'equilibrio tra questi darebbe luogo,

¹³³ Altrimenti definito come costo atteso del dissesto finanziario dato dalla prodotto tra la probabilità di fallimento e i costi del dissesto finanziario cfr. Dalocchio & Salvi, "Finanza d'azienda" (Seconda ed.), EGEA, 2004, pp. 446-448.

secondo gli autori, a una struttura del capitale ottimale. Anche questo risultato, che a differenza del precedente viene considerato in generale verosimile, può essere invalidato a causa delle distorsioni provocate dalla legislazione fiscale.

Successivamente molteplici contributi hanno evidenziato una compensazione di tale effetto in considerazione delle imposte personali (Miller, 1977), della potenziale mancanza di capienza fiscale oppure dell'effetto di scudi fiscali alternativi (DeAngelo e Masulis, 1980), fino all'introduzione dei costi del dissesto (diretti e indiretti) che compongono un *tradeoff* fra benefici e costi del debito.

Queste contributi sono riconducibili alle cosiddette “*teorie del trade-off*” basate sulla rimozione dell'ipotesi di assenza di frizioni nei mercati finanziari, quali ad esempio imposte, costi di insolvenza e costi di agenzia, mantenendo però le assunzioni di efficienza dei mercati e informazioni simmetriche secondo le quali esiste, per ciascuna impresa, una struttura ottimale del capitale.

Infine, un ulteriore filone di studio (Myers, 1984; Myers e Majluf, 1984) attribuisce rilevanza alle preferenze del manager nella selezione delle fonti di finanziamento; in questo caso non emerge un livello di indebitamento ottimale, ma questo è contingente alle diverse situazioni che il manager ha, nel corso del tempo, dovuto affrontare. In questo caso il manager devierà dalla struttura finanziaria ottimale, data la presenza di asimmetrie informative, nel tentativo di limitare interferenze nell'attività di governo d'impresa e preservare la sua discrezionalità decisionale. In altri termini, nei modelli teorici precedenti, data la presenza di asimmetrie informative, interviene la funzione di preferenza del manager e, pertanto, il livello d'indebitamento d'impresa sarà determinato dal punto di tangenza fra la funzione valore d'impresa e la curva d'indifferenza del manager. Bisogna tener conto che la presenza di asimmetrie informative aveva, già nel 1977, evidenziato un impatto sulle scelte d'indebitamento con Ross.

In generale, il punto di partenza per una rassegna degli studi che sottolinea lo stato dell'arte inerente la struttura finanziaria, come sottolineato da Rajan e Zingales (1995), è certamente il lavoro di Harris e Raviv (1991). Esso, infatti, sintetizza le conoscenze acquisite, sia da un punto di vista teorico che empirico, fino al 1990, mostrando “... what we have learned since now...”.

Accanto a tale caposaldo è opportuno segnalare, come ulteriore riferimento, il contributo di Venanzi (1999), che contiene una ricca e aggiornata rassegna delle problematiche teoriche afferenti il tema della struttura finanziaria unitamente a un approfondimento delle principali evidenze empiriche.

Se la maggior parte delle analisi empiriche disponibili riguarda imprese americane, recentemente i contributi di valore scientifico si stanno moltiplicando anche nel contesto italiano (fra i tanti Bigelli et. al 2001 e Venanzi 1999 e 2003). I primi lavori hanno replicato modelli anglosassoni (Bonato, Hamaui e Ratti, 1991, Buttignon e De Leo, 1994) mentre, in seguito, si è tentato di analizzare le scelte di struttura finanziaria contestualizzando le formulazioni teoriche e le ipotesi di ricerca alle peculiarità italiane (Venanzi 2003), che considera la struttura finanziaria delle imprese italiane “strutturalmente” diversa rispetto agli standard europei.

In generale, si osservano molteplici ipotesi teoriche da testare e un ampio e contraddittorio riscontro empirico¹³⁴. In particolare, dalle tabelle sinottiche contenute in Harris-Raviv (1991), e in sintonia con quanto evidenziato da Venanzi (1999 e 2003), i principali contributi empirici sembrano mostrare un leverage elevato e crescente quando:

- per la teoria del trade-off: il reddito tassabile è elevato e i costi di dissesto finanziario sono bassi;
- per la teoria dell'Agenzia: le growth opportunities sono basse e/o i flussi di cassa disponibili sono elevati;
- per la teoria delle Asimmetrie Informative: le asimmetrie informative sono basse e la profittabilità dell'impresa è elevata (quale segnale di successo).

Inoltre, si osserva un aumento del debito in corrispondenza alla maggiore rilevanza della reputazione dell'impresa sul mercato dei prodotti (Chevralier 1995). Le ricerche condotte hanno mostrato delle similarità fra imprese appartenenti allo stesso settore (Bradley et al. 1984, Titman e Wessels 1988, Barclay e Smith 1995); in altri termini la struttura finanziaria tende ad essere industry-specific¹³⁵. Le aziende all'interno dei vari settori condividono, infatti, diverse caratteristiche economico-finanziarie e, pertanto, tendono ad adottare politiche finanziarie analoghe che riflettono comuni vantaggi e svantaggi connessi al ricorso al debito¹³⁶.

Se è interessante aver rilevato delle omogeneità a livello settoriale è importante verificare l'esistenza di un livello di leverage ottimale a livello firm-specific. In letteratura, il leverage risulta essere, in generale, positivamente connesso, oltre che alla disponibilità di capienza fiscale ovvero alla possibilità di godere di benefici fiscali grazie alla presenza di un elevato reddito¹³⁷, al livello degli asset tangibili dell'impresa (attività collaterali)¹³⁸, alla dimensione aziendale¹³⁹ e alla disponibilità di un elevato cash-flow, mentre evidenzia un legame negativo con la rischiosità dell'impresa¹⁴⁰ e gli investimenti in ricerca e sviluppo, le spese di pubblicità¹⁴¹ e il

¹³⁴ Come ad esempio, la verifica empirica di Venanzi (2003) sembra presentare risultati contrastanti con quelli di Shyam Sunder e Myers (1999).

¹³⁵ I settori farmaceutico, cosmetico, alimentare, elettronico, editoriale e delle biotecnologie presentano, ad esempio, un leverage basso mentre settori altamente regolamentati e relativamente stabili (tessile, piccola e grande distribuzione, acciaio, telecomunicazioni, energia e costruzioni) presentano un rapporto d'indebitamento elevato.

¹³⁶ Nei settori in cui la volatilità dei flussi di reddito e di cassa è più elevata e minori sono gli asset in place è ragionevole assumere che il comportamento medio delle imprese sia orientato a limitare il ricorso al debito. Al contrario, nei settori dove prevale una forte stabilità dei flussi e maggiori sono le possibilità di collateralizzazione, il ricorso al debito possa essere in media molto più elevato.

¹³⁷ In letteratura è stato anche riscontrato un legame negativo, interpretato attraverso la teoria dell'ordine delle scelte (Titman e Wessel, 1988).

¹³⁸ Il legame positivo viene interpretato come capacità dell'attivo tangibile di ridurre i costi di fallimento (teoria del trade-off) e capacità di emettere del debito sicuro (teoria delle asimmetrie informative e dell'agenzia). Si trova riscontro nelle analisi di Titman e Wessels (1988) e Rajan e Zingales (1995).

¹³⁹ La relazione positiva viene interpretata come minore rischio operativo e, quindi, minore probabilità di fallimento. Emerge un riscontro attraverso i contributi di Titman e Wessels (1988), Friend e Lang (1988), Rajan e Zingales (1995) e Sapienza (1997).

¹⁴⁰ In questo caso si fa riferimento alla probabilità di fallimento. Si riscontra tale legame nei contributi di Bradley et al. (1984), Titman e Wessels (1988), Friend e Lang (1988).

¹⁴¹ In questo caso si fa riferimento al grado di intangibilità degli asset (maggiori costi di fallimento) e al maggiore valore di opzioni di crescita future che rilevano costi di agenzia del debito. Emerge un riscontro attraverso i contributi di Bradley et al. (1984), Graham (1996) e, in Italia, Bonato-Faini (1991).

market to book ratio¹⁴², quali proxy delle opportunità di crescita (Harris e Raviv 1991, Venanzi 1999).

Il confronto empirico fra teoria del trade-off e teoria dell'ordine di scelta appare controverso. Da un lato le evidenze empiriche si mostrano moderatamente coerenti con la teoria del trade-off, nel momento in cui si considera contestualmente fattore fiscale e problemi di agenzia.

Infatti, il fattore fiscale sembra rilevante all'interno di analisi cross-sectional¹⁴³ ma non rappresenta un fattore esaustivo nello spiegare le scelte di struttura finanziaria. A fronte di un rilevante beneficio fiscale (MacKie-Mason 1990, Graham 1996 e 2000) i costi del dissesto finanziario non sembrano capaci di spiegare un basso rapporto d'indebitamento presente in molte imprese (ad esempio Coca-Cola, Intell e Microsoft oppure Ferrero in Italia).

Appare controverso osservare come imprese con utili elevati, e con un'elevata capienza fiscale, mantengano un basso rapporto d'indebitamento, rinunciando ai benefici della deducibilità fiscale degli oneri finanziari e lasciando, come si dice in gergo, "money on the table" (Andrade e Kaplan 1998). La teoria dell'agenzia¹⁴⁴, la cui rilevanza viene amplificata dalla presenza di asimmetrie informative, sembra possedere un'elevata capacità esplicativa anche se appare enormemente difficoltoso un suo approfondimento empirico; è arduo, infatti, misurare l'effetto dei costi di agenzia distinguendo comportamenti opportunistici da errori dei manager. Dall'altro la presenza di un legame negativo fra leverage e redditività dell'impresa sembrerebbe non supportare la teoria del trade-off, confermando la presenza di un ordine gerarchico nelle scelte di finanziamento.

Il ruolo fondamentale degli utili reinvestiti quale fonte di finanziamento sembra avvalorare le implicazioni suggerite dalla teoria dell'ordine di scelta sia a livello internazionale (Mayer 1990; Rajan e Zingales 1995) che in Italia (Bonato e Faini 1991, Bonato, Hamaui e Ratti, 1993, Buttignon e De Leo 1994)¹⁴⁵. È chiaro, dunque, come il tema della struttura finanziaria sia tutt'altro che consolidato e come molteplici siano le problematiche tutt'ora aperte (Harris e Raviv 1991, Venanzi 1999). Solitamente queste teorie si riferiscono prevalentemente all'impresa di capitali.

Riguardo alla struttura del capitale citiamo lo studio di Pederson (1998), in cui si affronta il tema del costo del capitale per le cooperative agricole. Gli elementi che contraddistinguono le cooperative dalle altre società sono i seguenti: i clienti delle

¹⁴² In tal caso si fa riferimento alle growth opportunities, trovando un riscontro nel contributo di Bradley et al. (1984), Titman e Wessels (1988), Berger, Ofek e Yermack (1997).

¹⁴³
¹⁴⁴ Riferimenti significativi sulla teoria dell'agenzia sono i lavori di Titman e Wessels (1988), McConnell e Servaes (1995) oltre a Lang, Ofek e Stulz (1996) su imprese americane, mentre il riscontro di tale teoria in Italia viene approfondito dai contributi di Bonato, Hamaui e Ratti (1991) e dall'Indagine sulle piccole e medie imprese industriali, del giugno 1995, curata dal Mediocredito Centrale. Sul contributo fornito dalla teoria dell'agenzia nell'interpretare la realtà italiana è altrettanto rilevante il lavoro di Bigelli e Sandri (1994).

¹⁴⁵ Rajan e Zingales (1995), a parziale giustificazione di tale legame negativo, fanno notare il ruolo rivestito da problemi di causalità o endogeneity; ad esempio un aumento del reddito comporta un aumento del capitale proprio per la parte non distribuita e, di conseguenza, un aumento "meccanico" dell'equity che riduce il leverage dell'impresa

cooperative sono gli stessi soci, il prezzo delle azioni ordinarie è fisso, i ristorni non distribuiti rappresentano fonti di finanziamento, esiste un'imposta unica e il loro obiettivo è il beneficio dei soci. Il costo del capitale deve riflettere i costi delle varie fonti di finanziamento, compresi gli investimenti dei soci. In questo caso, il capitale di rischio proviene dai membri della cooperativa e non può rappresentare strumenti finanziari da quotare sui mercati finanziari. Inoltre, le principali fonti di capitale a lungo termine sono gli utili non distribuiti e i ristorni.

In funzione di quanto affermato, le cooperative possono scegliere tra due metodi per determinare il costo del capitale, vale a dire il costo opportunità e il DCF (Discounted Cash Flow). L'approccio del costo opportunità fa riferimento al tasso di rendimento derivante da impieghi alternativi del capitale con lo stesso grado di rischio. L'approccio dei flussi di cassa attualizzati riflette, invece, il costo del capitale rispetto a fonti alternative di finanziamento e necessita di presupposti fondamentali riguardo la redditività delle cooperative, di tassi di crescita degli utili sostenibili e di payout. Per contro, il costo opportunità richiede alcune assunzioni sulla tipologia degli investimenti disponibili e sul tasso di rendimento atteso che la cooperativa e i soci intendono conseguire. Entrambi i metodi richiedono dunque un aggiustamento del rischio. In tutti i casi, il costo del capitale dipende dalla struttura del capitale della cooperativa.

L'interdipendenza è dovuta al fatto che ciascuna componente del capitale ha un costo. Pertanto, il costo del capitale deve riflettere il costo combinato delle varie fonti di finanziamento, incluso il capitale investito dai soci nella cooperativa. E' questa stretta relazione tra la struttura del capitale e il costo del capitale che crea delle problematiche per una cooperativa. Il capitale di rischio proviene dagli stessi soci e non è rappresentato da titoli scambiabili sul mercato finanziario. Tutto ciò rende il valore del capitale azionario più difficile da determinare per una cooperativa.

Il report studia, inoltre, la variazione della struttura del capitale consolidato (debiti a lungo termine ed equity) delle cooperative agricole nel nord del Midwest nel periodo 1984-1994. I risultati mostrano una generale ma graduale riduzione della quota di equity tra tutte le cooperative, indipendentemente dalla tipologia di impresa, nonostante le significative differenze esistenti tra le diverse cooperative. Inoltre, emerge l'esistenza di una relazione inversa tra la percentuale di equity e la dimensione della cooperativa.

Ai fini del presente lavoro un filone di ricerca che appare molto promettente nell'analizzare come la corporate governance influenzi, direttamente o indirettamente, la relazione fra struttura finanziaria e valore è quello che ha preso spunto dalle osservazioni di Michael Jensen (1986) e dai suoi numerosi contributi sul governo dell'impresa, unitamente al lavoro di Williamson (1988). La prospettiva e le ipotesi di ricerca emerse (Fluck 1998, Zhang 1998, Myers 2000, Heinrich 2000, Bhagat e Jefferis 2002, De Jong 2002, Mahrt-Smith 2003, Berger e Patti 2003, Brailsford et al. 2004), infatti, rendono rilevante verificare la capacità della struttura finanziaria di creare valore attraverso l'intervento e l'interazione con la *corporate governance*. In altri termini emerge la diversa capacità di debito ed equity

nell'incentivare¹⁴⁶, controllare e vincolare¹⁴⁷ l'attività del management.

In tal senso si evidenzia il ruolo della struttura finanziaria quale strumento in grado di comporre in maniera efficiente le modalità di esercizio delle attività dell'organo di governo dell'impresa, offrendo, in combinazione con la struttura proprietaria, un sistema di incentivo e, allo stesso tempo, un vincolo all'attività del management (Hart 1995).

In conclusione è possibile affermare l'imprescindibilità dell'analisi contestuale di struttura finanziaria e corporate governance per descrivere e interpretare la capacità dell'impresa di creare valore (Zingales 2000, Heinrich 2000, Bhagat e Jefferis 2002 e Mahrt-Smith 2003). Tale considerazione potrebbe consentire di superare le controversie, nelle teorizzazioni e nelle evidenze, sui legami fra struttura finanziaria e valore.

3.5 Relazione fra struttura finanziaria e valore: ruolo della corporate governance¹⁴⁸

La struttura del capitale, come evidenziato da Fazzi nel 1982, può essere analizzata non solo in termini puramente finanziari ma, anche, per i connessi diritti e attributi che caratterizzano i titoli dell'impresa, che influenzano, con diversa intensità, l'attività dell'organo di governo¹⁴⁹. Equity e debito, dunque, devono essere pensati, contestualmente, strumenti finanziari e strumenti di governo dell'impresa: il debito subordina l'attività di governo a più stringenti regole gestionali mentre l'equity consente maggiore flessibilità e discrezionalità.

Possiamo perciò dedurre che quando ci si riferisce alla struttura finanziaria quale strumento di corporate governance non si considera solo la composizione tra debito ed equity, ma anche la modalità con cui viene influenzata l'allocazione del cash flow

¹⁴⁶ Un più elevato leverage aumenta il rischio di dissesto e, successivamente, di fallimento dell'impresa; il manager, pertanto, sarà restio a sviluppare competenze *firm-specific* il cui valore andrebbe perso al di fuori dell'impresa.

¹⁴⁷ Le clausole contenute nel contratto di debito (covenant) sono in grado di limitare la discrezionalità del manager nell'uso delle risorse dell'impresa, vincolando il comportamento manageriale ad attività ritenute più efficienti.

¹⁴⁸ "Research into corporate governance in developing countries, especially comparative studies, typically is based on a broad definition of corporate governance which includes the relationships a company has with its wider stakeholders as well as its shareholders. According to Claessens, corporate governance would include: The relationship between shareholders, creditors, and corporations; between financial markets, institutions and corporations; and between employees and corporations. Corporate governance would also encompass the issue of corporate social responsibility, including such as aspects as the dealings of the firm with respect to culture and the environment" (Claessens 2003:5). The recent revision of the OECD Principles of Corporate Governance reflects this broader agenda with a greater emphasis on the institutional and policy framework for corporations. This paper utilises this broader definition of corporate governance as one that is more relevant to the distinctive governance features of co-operatives. It is also important to note that developing countries face a set of challenges in improving corporate governance standards which are unknown to many OECD countries. In many developing countries, systems of corporate governance are frequently 'relationship-based' which can foster insider trading and corruption (Oman and Blume 2005)." tratto da "Overview of Corporate Governance Issues for Co-operatives" di Shaw L., The Co-operative College, Manchester, UK, November 2006.

¹⁴⁹ Sviluppi nella teoria dell'agenzia suggeriscono che la corporate governance influenza il valore delle imprese, unitamente alle scelte di struttura finanziaria, mitigando i conflitti di agenzia fra manager, azionisti e creditori (Putman, 1993).

e, ancor di più, l'esercizio dei diritti a prendere decisioni e a controllare l'impresa (Zingales, 2000).

Williamson (1988), rifacendosi all'analisi di Jensen e Meckling (1976), dà un importante contributo all'interpretazione della relazione fra debito ed equity in termini di struttura di governo dell'impresa, sostenendo la capacità della struttura finanziaria di influenzare l'attività del management. Sempre sugli studi di Jensen e Meckling (1976), Sandri (1992) osserva che nel loro lavoro non si siano preoccupati solo di individuare una struttura finanziaria ottimale ma, allargando l'orizzonte, ossia scomponendo l'equity in capitale proprio interno ed esterno, considerino contestualmente il legame fra struttura proprietaria e finanziaria.

Inoltre, come affermato da Bhagat e Jefferis (2002), prestando attenzione ai nessi causa-effetto e alle interazioni recentemente evidenziate a livello teorico (Fluck 1998, Zhang 1998, Heinrich 2000, Mahrt-Smith 2003, Brailsford et al. 2004), quale "proposizione di ricerca", verso cui orientare futuri approfondimenti empirici, si evidenzia come la corporate governance possa potenzialmente esercitare un'influenza rilevante sulla relazione fra struttura finanziaria e valore, con un effetto di mediazione e/o moderazione.

E' interessante evidenziare due filoni di studio che si focalizzano in particolare sulle relazioni:

- fra struttura finanziaria e valore, mediato e/o mitigato dalla variabile corporate governance;
- fra governo dell'impresa e struttura finanziaria, in cui sono le dimensioni della corporate governance a determinare le scelte di finanziamento dell'impresa, alla luce di un possibile rapporto di reciproca concausazione.

Infatti, sia che il management decida su base volontaria di utilizzare il debito quale fonte di finanziamento per ridurre problemi di asimmetria informativa e di transazione, massimizzando l'efficienza delle sue decisioni di governo d'impresa, sia che venga imposto un maggior indebitamento quale strumento per disciplinarne il comportamento e assicurare il buon governo dell'impresa, la struttura finanziaria è influenzata dalla corporate governance e viceversa (La Rocca, 2005).

Da un lato, un cambiamento nella composizione di debito ed equity influenza l'attività di governo d'impresa modificando la struttura degli incentivi e il controllo manageriale. Se nell'impresa convergono, sia attraverso debito che equity, diverse categorie di investitori, con differenti capacità di influenza delle scelte di governo, allora i manager avranno delle preferenze nel determinare la prevalenza di una di queste categorie nella struttura del capitale dell'impresa. Ancor di più, attraverso un'opportuna predisposizione (design) dei contratti di debito e di equity è possibile amplificare notevolmente l'efficienza del governo dell'impresa (La Rocca, 2005).

Tuttavia, anche la corporate governance influenza le scelte di struttura finanziaria. Myers (1984) e Myers e Majluf (1984) evidenziano come le scelte di finanziamento dell'impresa siano operate dal management seguendo un ordine di preferenza; in questo caso, se è il manager a selezionare le fonti di finanziamento è presumibile che eviti di ridurre la propria discrezionalità decisionale sottoponendosi alla disciplina del debito. Il finanziamento attraverso risorse interne permette al management di evitare l'intromissione di altri soggetti nel processo decisionale. Lo

stesso Jensen (1986) fece notare che le decisioni di aumentare l'indebitamento dell'impresa vengono prese volontariamente dal management nel momento in cui intende "rassicurare" gli stakeholder della "correttezza" della sua attività di governo.

Quindi la corporate governance farebbe da collegamento, svolgendo una funzione di mediazione fra leverage e valore, evidenziando un nesso non rilevabile altrimenti. Non si può dire che il legame fra struttura finanziaria e valore non esista (Modigliani e Miller 1958), ma il nesso è mediato e, acquistando senso economico, si formalizza attraverso una catena causale fra variabili. In altri termini si osserva come non sia possibile rilevare una relazione diretta fra struttura finanziaria e valore ma, in realtà, la struttura finanziaria influisce sul governo dell'impresa a sua volta legato con il valore aziendale.

Inoltre, abbiamo affermato che la corporate governance potrebbe avere un effetto di moderazione che non esclude che tale variabile possa, anche o in alternativa, mediare la relazione fra struttura finanziaria e valore. In tal senso al crescere dell'indebitamento il valore d'impresa potrebbe aumentare o diminuire a seconda del ruolo di altri strumenti di corporate governance.

Il debito si potrebbe mostrare quale efficiente strumento per contribuire o, quanto meno, salvaguardare, il valore economico dell'impresa a seconda dell'assetto degli altri strumenti di corporate governance. Il debito potrebbe svolgere un ruolo marginale di disciplina del management in presenza di un azionista di riferimento nell'assetto proprietario oppure di una partecipazione statale. Al contrario, in caso di assenza di altre forme di disciplina dell'organo di governo potrebbe essere proprio la struttura finanziaria quel meccanismo capace di salvaguardare l'efficiente governo dell'impresa, preservando il valore del complesso aziendale.

In Inghilterra si utilizza il termine "*capital structure design*", facendo riferimento sia alle scelte di struttura finanziaria che al contestuale assetto dell'equity e del debito, influenzato dal contesto esterno¹⁵⁰. Si intende cogliere, in altri termini, la scelta del rapporto fra debito ed equity (struttura finanziaria in senso stretto), unitamente alla definizione dell'assetto proprietario (tipo o struttura dell'equity¹⁵¹) e della struttura del debito¹⁵². Secondo alcuni autori non appare giustificabile, pertanto, analizzare singolarmente solo la struttura finanziaria o solo l'assetto proprietario di un'impresa, data la loro stretta complementarità (Fluck 1998, Heinrich 2000). Ancor di più la relazione fra struttura del capitale e governo dell'impresa assume massima rilevanza se si considera il suo fondamentale ruolo nei processi di generazione e distribuzione del valore (Guatri 1991, Guatri e Massari 1992, Bhagat e Jefferis 2002).

¹⁵⁰ Cfr. Guiso, Sapienza e Zingales, "Does local financial development matter?", working paper, Università di Chicago, 2003.

¹⁵¹ La struttura dell'equity riguarda la definizione delle tipologie di azioni emesse (ordinarie, privilegiate, senza diritto di voto, a voto limitato, ecc.), dei soggetti a cui vengono assegnate (se ai manager stessi dell'impresa, a investitori istituzionali, piuttosto che a investitori in genere) e la proporzione (grado di concentrazione azionaria) con cui ciò avviene.

¹⁵² La presenza di debito a breve oppure o medio-lungo termine, unitamente alla differenza fra debito bancario, obbligazionario e convertibile, ha un diverso impatto sull'attività di governo dell'impresa, alterando il sistema di incentivi e vincoli e interessando soggetti che a vario titolo, con competenze differenti e con diverse prospettive future di rimborso del capitale o di trasformazione del capitale di debito in capitale di rischio

La struttura finanziaria dell'organizzazione, insieme ad altri strumenti di corporate governance, si mostra capace di salvaguardare un efficiente processo di creazione di valore, fissando, così come affermato da Zingales (1998), le modalità di distribuzione, *ex-post*, del valore creato; in altre parole, viene condizionata la distribuzione del surplus generato (Zingales 2000). In altri termini emerge la capacità della corporate governance di creare valore oppure di evitare che comportamenti opportunistici lo distruggano.

Le modalità di allocazione e di esercizio del potere di governo, infatti, spiegano la capacità dell'impresa di creare e cogliere growth opportunities (Williamson 1988, Zingales 1998). E, in tal senso, considerando il valore dell'impresa quale insieme di asset in place e growth opportunities (Myers 1977), emerge che l'ottimale composizione della struttura del capitale può legare le opportunità di sviluppo all'impresa, evitando che vengano disperse o esplose al di fuori di essa, attraverso comportamenti opportunistici¹⁵³.

Infine, Zingales (2000) evidenzia come le scelte di struttura del capitale influenzino il governo d'impresa alterando le modalità di gestione del "capitale umano". Ad esempio, una crisi finanziaria temporaneamente provocata da una mancanza di liquidità, possa alterare in maniera irreversibile il valore dell'impresa e la sua capacità competitiva, riducendo le growth opportunities, o semplicemente la probabilità di riuscire a coglierle; i manager o i dipendenti, infatti, potrebbero perdere l'incentivo a specializzare le loro competenze e capacità sugli asset in place dell'impresa (a causa del rischio che con il fallimento aziendale il loro investimento firm-specific perda valore sul mercato, in quanto idiosincratico alle attività dell'impresa) facendo, così, mancare un fattore competitivo aziendale fondamentale (Zingales 2000).

Da questo punto di vista, problemi di struttura finanziaria potrebbero produrre conseguenze negative sul valore dell'impresa, alterando l'efficienza delle relazioni economiche d'impresa anche in maniera permanente (Zingales 2000). Pertanto, la relazione fra struttura finanziaria e valore potrebbe configurarsi in modo diverso in quanto mediata oppure moderata dalla corporate governance; nondimeno la struttura finanziaria potrebbe, a sua volta, intervenire o interagire nella relazione fra corporate governance e valore.

3.6 Considerazioni finali

La creazione di valore è certamente un obiettivo fondamentale a cui mira un'impresa, soprattutto se per creazione di valore si intende un concetto più ampio, per descrivere la produzione di risorse da investire nuovamente e disporre di altre da destinare alla soddisfazione degli stakeholder, in modo tale da instaurare un continuo processo di acquisizione di consensi e risorse¹⁵⁴.

¹⁵³ I noti problemi di under e overinvestment (Myers, 1977 e Jensen e Meckling, 1976), basati sulla presenza di conflitti d'interesse fra manager, azionisti e creditori e originati dall'interazione fra scelte d'investimento e di finanziamento, si interessano proprio della possibilità di creare e cogliere growth opportunities, senza che qualcuno se ne possa appropriare indebitamente.

¹⁵⁴ Per approfondimenti si rimanda a Salvioni D.M., "Corporate governance, controllo e trasparenza", Franco Angeli, 2007, pag. 31

Tenendo conto della natura delle informazioni disponibili sono stati dunque definiti l'approccio e il metodo di indagine, che è consistito fondamentalmente nell'impiego dell'analisi per indici.

L'utilizzo di tali tecniche richiede però una attenta analisi dei suoi presupposti e una discussione degli adattamenti necessari per tenere conto della specificità dell'obiettivo economico perseguito dall'impresa cooperativa rispetto a quella capitalistica. Tale obiettivo non consiste, come noto, nella massimizzazione del profitto bensì nella soddisfazione dell'interesse dei soci in funzione della posizione che essi ricoprono rispetto all'impresa cooperativa.

Consapevoli di questo, non sono stati opportunamente considerati quegli indicatori che assumono buoni risultati solo nel caso di massimizzazione del reddito come il ROE (Return on equity).

La specificità dell'obiettivo economico e le prassi gestionali e contabili concretamente adottate dalle imprese comportano una difficoltà strutturale nell'identificare un parametro di "redditività" per la gestione cooperativa, dunque un indicatore di performance. Si rilevi che, di norma, le metodologie di analisi di bilancio procedono proprio dalla individuazione e misurazione di un indicatore di performance (di solito la redditività del capitale proprio), e prevedono la sua interpretazione attraverso una catena di indici di bilancio che ricollegano il valore assunto dall'indicatore di performance con una molteplicità di aspetti della gestione economica, patrimoniale e finanziaria.

L'inattendibilità di uno o pochi indici riassuntivi (che nelle imprese lucrative sono solitamente identificati nel ROE e nel ROI) ai quali poter ricollegare una pluralità di altri indici relativi ai vari aspetti della gestione economica e finanziaria (in quanto la soddisfazione dell'obiettivo economico dei soci di una impresa cooperativa si realizza con la movimentazione di poste di bilancio che concorrono alla formazione dello stesso Reddito operativo), rende ancora più complesso l'impiego al caso delle cooperative delle tecniche di analisi di bilancio. Queste ultime non possono dunque portare all'adozione di procedure standardizzate e uniformi di analisi, ma richiedono una lettura fortemente contestualizzata dei risultati ottenuti.

Il primo passaggio è consistito nella riclassificazione secondo idonei criteri dei conti economici e patrimoniali di ciascuna impresa; a ciò è seguito lo studio della gestione finanziaria che ha avuto ad oggetto la composizione degli impieghi e delle fonti del passivo nonché le correlazioni tra queste esistenti. L'analisi della gestione economica delle aziende ha avuto ad oggetto i principali risultati della gestione caratteristica, finanziaria, extracaratteristica e fiscale conseguiti dalla società, mentre la mancanza di dati significativi sul rapporto cooperativa-socio non ha permesso di valorizzare il vantaggio mutualistico.

Le analisi sono state condotte sia in termini assoluti di determinati aggregati contabili e/o strutturali soprattutto per cogliere l'ordine di grandezza delle poste in esame (il che ha richiesto la conversione dei valori correnti di bilancio in valori costanti) sia in termini di indici, la quale è applicabile sia su campioni costanti che su aggregati di imprese variabili nel tempo. Analisi per valori assoluti e analisi per indici sono suscettibili di completarsi reciprocamente, pertanto sono state impiegate

in maniera congiunta, per delineare un coerente quadro organico dotato di una forte valenza informativa.

Se i tradizionali metodi di analisi di bilancio, di natura contabile, non permettono di evidenziare il reale valore delle imprese cooperative ci domandiamo quali possano essere le strategie e gli strumenti che permettano un miglioramento dei risultati economici e finanziari della cooperativa e ne favoriscano l'accesso al credito.

La corporate governance rappresenta un fattore che incide sulla creazione di valore nell'impresa non solo attraverso la selezione dei progetti d'investimento ma anche attraverso la composizione della struttura finanziaria. Nondimeno, considerare le scelte di finanziamento solo successivamente alla realizzazione di investimenti e alla concretizzazione di decisioni operative o, comunque, in maniera residuale, non appare corretto. In questo modo, infatti, si sottovaluterebbe la varietà di soluzioni, e la connessa capacità di creare valore che, invece, una politica finanziaria, disegnata unitamente alle decisioni di investimento, potrebbe garantire. unitamente alle decisioni di investimento, potrebbe garantire.

L'attenzione verso la struttura finanziaria, pertanto, non è solo rivolta al costo esplicito del debito o dell'equity, ma si estende anche alle implicazioni delle scelte di finanziamento sulle modalità di governo dell'impresa. In tal senso, la struttura finanziaria può influenzare il valore dell'impresa:

- riducendo i conflitti d'interesse che possono sorgere fra azionisti e creditori e la probabilità di incorrere in costi di dissesto e fallimento (Jensen e Meckling 1976, Williamson 1988);
- variando gli incentivi alla dirigenza (Jensen e Meckling 1976, Myers 1977);
- limitando l'attività del management (Myers 1977, Myers e Majluf 1984, Jensen 1986);
- governando i segnali e, in generale, i problemi di asimmetria informativa (Ross, 1977);
- stimolando gli azionisti e gli altri finanziatori a verificare l'operato della leadership (Shleifer e Vishny, 1986);
- e, soprattutto, incoraggiando investimenti firm-specific del capitale umano e sostenendo l'efficiente allocazione del potere decisionale nell'impresa (Hart, 1995, Zingales 2000).

Alla luce di tutto ciò, la struttura finanziaria emerge quale strumento di corporate governance, in grado di favorire lo sviluppo dell'impresa, soprattutto in contesti a elevata complessità, minimizzando il costo del capitale e preservando l'equilibrio finanziario. In tal modo si rendono disponibili, in modo efficiente, le risorse finanziarie necessarie a cogliere le opportunità di sviluppo, salvaguardando le relazioni di governance, quale presupposto fondamentale per un'efficiente attività d'impresa a sostegno del suo vantaggio competitivo.

Nel capitolo successivo verranno presentati i risultati dell'analisi empirica condotta sui bilanci delle cooperative agroalimentari e delle imprese di capitali.

CAPITOLO 4. L'ANALISI EMPIRICA

4.1 Il disegno della ricerca: obiettivi e motivazione

L'analisi che segue si pone tre obiettivi principali:

- 1) analizzare le modalità di creazione di valore economico e la sua distribuzione, con riferimento alle organizzazioni cooperative e alle imprese capitalistiche operanti nel settore della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli;
- 2) ricercare e valutare le differenze nella struttura finanziaria comparando quella delle organizzazioni cooperative con quella delle imprese capitalistiche operanti nel medesimo settore, al fine di analizzare le problematiche note e riscontrate di sottocapitalizzazione;
- 3) enucleare eventuali relazioni, nelle organizzazioni cooperative, tra accrescimento del valore economico e composizione delle fonti di finanziamento, allo scopo di individuare, ove presente, una struttura finanziaria ottimale della cooperativa agroalimentare.

La motivazione principale d'impulso al presente studio deriva dalle seguenti considerazioni:

- a) le organizzazioni cooperative sono alquanto diffuse nella lavorazione e nella trasformazione dei prodotti agricoli;
- b) l'organizzazione cooperativa appare, di per sé, un agente modificatore del valore prodotto, in quanto adotta una differente modalità di distribuzione di questo rispetto alle imprese capitalistiche e, in parte, ne persegue una differente modalità di creazione, operando tuttavia sui medesimi mercati di uscita delle imprese tradizionali. Pertanto, nel settore della trasformazione dei prodotti agricoli, la cooperativa, in parte, contribuisce ad invertire l'attuale distribuzione del valore nella filiera, aumentando i trasferimenti di ricchezza a monte (produttori agricoli, soci conferitori) e riducendoli a valle (grande distribuzione organizzata).

4.2 Il dataset

Il presente studio utilizza un dataset rappresentativo delle imprese italiane operanti nel settore della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli e zootecnici, con particolare riferimento alle società cooperative attive in tale settore¹⁵⁵.

¹⁵⁵ L'impresa cooperativa oggetto di studio è quella di produzione contraddistinta per il fatto che «i soci concorrono all'approvvigionamento dei fattori produttivi attraverso il conferimento di beni ottenuti tramite la propria attività», cfr. G. Melis, (1983), *Il bilancio d'esercizio nell'economia dell'impresa cooperativa*, CEDAM, Padova, pag. 11.

L'analisi considera un periodo di sei anni (dal 2005 al 2010). I valori di sintesi impiegati (ed esposti nelle tabelle che seguono) sono le mediane delle rispettive distribuzioni degli indicatori esaminati. Ove non diversamente specificato e considerato che la mediana ha proprietà di stabilità molto elevate (non essendo influenzata da osservazioni fuori scala), l'analisi sarà condotta unendo tutti i periodi di osservazione mediante l'operatore media.

Tuttavia, al fine di non perdere alcune informazioni di carattere congiunturale, nella trattazione è presente anche l'analisi della serie storica degli indici economico-finanziari del settore della lavorazione dei prodotti agricoli, che si sviluppa parallelamente ai differenti temi trattati.

I dati di bilancio sono stati elaborati a partire dalla banca dati AIDA (Bureau Van Dijk), utilizzando i seguenti filtri:

- a) periodo 2005-2010;
- b) imprese attive;
- c) sede legale in Italia,
- d) aventi forma giuridica di società di capitali (Spa, Srl, Srl a socio unico e Sapa) e di società cooperative (S.C.A.R.L.P.A., S.C.A.R.L.);
- e) esclusione dei bilanci consolidati;
- f) operanti nei seguenti settori di attività economica: industrie alimentari e delle bevande, codici Ateco 2007¹⁵⁶ 10 e 11 (industria) e agricoltura, codici Ateco 2007 01.6 (supporto e post raccolta). Inoltre si è voluto dare evidenza ai risultati conseguiti dai seguenti settori/comparti:
 - 10.1 Produzione, lavorazione e conservazione di carne e di prodotti a base di carne (carne).
 - 10.3 Lavorazione e conservazione di frutta e ortaggi (ortofrutta).
 - 10.5 Industria lattiero-casearia e dei gelati (latte e derivati).
 - 10.9 Produzione di prodotti per l'alimentazione degli animali (mangimi).
 - 11.0 Industria delle bevande (bevande).

Nei 6 anni considerati sono disponibili 5.822 record, di cui 4.649 per società di capitali e 1.173 per le cooperative.

4.3 L'agroalimentare italiano: analisi di alcune filiere

Prima di addentrarci nell'analisi economico-finanziaria delle società, cooperative e di capitali, operanti nel settore agroalimentare, si presenta un quadro di sintesi di alcune filiere sulla base di scritti, rapporti, statistiche, analisi qualitative e quantitative condotte sul campo.

¹⁵⁶ Da un punto di vista operativo consideriamo aziende appartenenti allo stesso settore quelle operanti con lo stesso codice di attività ATECO- ISTAT, classificazione adottata dall'Istituto Nazionale di Statistica (Istat) nelle rilevazioni statistiche correnti. Ovviamente, l'informazione andrebbe verificata poiché potrebbero riscontrarsi casi di aziende con lo stesso codice ma con attività significativamente diverse, a motivo di cambiamenti intervenuti e non comunicati nell'area di attività, o a errori in fase di iscrizione.

La filiera ortofrutticola italiana

Dalle diverse bibliografie consultate, riferite a vari periodi storici (2000-2009) ed ad una pluralità di zone geografiche (Europa, Italia e Regione Emilia Romagna), emergono diverse criticità, ma anche note positive. Pertanto, come punto di partenza si è deciso di delineare alcuni elementi strategici per una migliore trattazione del tema.

Le imprese di lavorazione e commercializzazione del settore presentano una situazione economico-finanziaria caratterizzata da elevati costi fissi, a seguito delle elevate immobilizzazioni, ed un forte carico degli oneri finanziari sulla redditività; infatti hanno un 50% in più di capitale immobilizzato sul patrimonio netto rispetto gli altri paesi europei (indice del margine di struttura, cioè "patrimonio netto / attivo immobilizzato") e la metà del patrimonio dell'impresa è investita in immobilizzazioni immobiliari e macchinari spesso sotto utilizzati.

Difficile, inoltre, risulta il rapporto con il sistema bancario a causa degli elevati costi fissi e di imprese sotto-capitalizzate che operano nella filiera con conseguente rialzo del costo del danaro e dei relativi oneri finanziari: il peso dell'indebitamento è poi aggravato da uno sbilanciamento verso il breve periodo e da un elevato fabbisogno di capitale circolante indotto dai lunghi tempi di incasso con il sistema distributivo (90-100 giorni in Italia rispetto ai 60 della media europea). Questi oneri consumano così quasi la metà del reddito operativo generato (rispetto al 20% della media europea). L'erosione del margine operativo, in particolare per le cooperative (forma giuridica prevalente del sistema ortofrutticolo), comporta una riduzione della liquidazione della materia prima conferita dai soci (agricoltori) e quindi un'inevitabile riduzione della redditività delle aziende agricole.

La perdita di redditività dei produttori è altresì da ricercare in:

1. presenza di aziende agricole con parco macchine obsoleto, fatiscente ed ormai non più rispondente alle normative relative alla sicurezza nei luoghi di lavoro, al contenimento dell'inquinamento acustico ed alla riduzione dell'impatto ambientale;
2. arretratezza tecnologica (bassa meccanizzazione e pochi fertilizzanti) ed organizzativa.
3. scarsa formazione del capitale umano in agricoltura; anche se la situazione è molto migliorata rispetto a trent'anni fa, il livello di scolarizzazione degli addetti rimane molto basso.

Questi rappresentano alcuni dei fattori che potrebbero causare un peggioramento dell'efficienza imprenditoriale, un conseguente aumento dei costi di produzione, un rendimento economico con saldo negativo e carenti prestazioni aziendali dal punto di vista ambientale ed idrico.

A livello industriale, invece, la natura dei costi fissi sostenuti dalle aziende di lavorazione e commercializzazione, prevalentemente, è di tipo industriale e logistico. A tal proposito si riportano i risultati di un'indagine condotta recentemente da ISMEA sui sistemi agroalimentari, in cui sono state sintetizzate alcune difficoltà della filiera legate soprattutto a questi temi, quali:

- elevato numero di attori commerciali coinvolti nei processi di commercializzazione;
- anali di commercializzazione eccessivamente lunghi che portano ad inefficienze commerciali e logistiche che ricadono sul prezzo finale di vendita;
- i costi legati ai trasporti sotto i 50 Km risultano particolarmente elevati; questo a dimostrazione della necessità di una forte razionalizzazione dei traffici anche a livello di sistemi territoriali locali;
- bassa percentuale di carichi completi anche per il sistema alimentare che, unita alle note difficoltà di gestione dei carichi e dei viaggi di ritorno, determina costi di trasporto ancora più elevati;
- in termini di rese di trasporto, risulta ancora dominante il franco partenza che, in generale, indica la difficoltà delle imprese nella gestione diretta della catena del trasporto;
- scarso ricorso all'intermodalità, sia marittima che ferroviaria;
- presenza limitata di prestatori di servizio ad alto valore aggiunto, capaci di sostenere le imprese nella gestione integrata dell'intera supply chain, fino all'offerta di servizi cosiddetti "door-to-door". Anche la dotazione informatica delle imprese (ICT) non è soddisfacente.

Dal lato invece dei canali distributivi, il dettaglio tradizionale o normal trade (NT) sta, recentemente, guadagnando quote di mercato: assume quindi un ruolo fondamentale una strategia che tenga in considerazione di questo trend.

Gli andamenti del mercato non sono positivi per l'ortofrutticoltura, infatti negli ultimi anni i prezzi dei prodotti ortofrutticoli non riescono a remunerare i costi di produzione. Questo è però il risultato di una flessione della produzione e non di una riorganizzazione programmata del settore: i problemi strutturali sono stati solo temporaneamente attenuati! In questo modo il settore ortofrutticolo sembra così recuperare rispetto ai competitor europei, ma le principali difficoltà risiedono nella rigidità dei costi ed in una strategia di mercato ancora troppo focalizzata sul consumatore italiano (l'export rappresenta appena il 25% della produzione).

Analizzando la filiera ortofrutticola italiana, attraverso dati e statistiche coerenti con l'obiettivo della seguente dissertazione, anche se meno recenti rispetto ai precedenti, risulta che nel triennio 2005-2008 la situazione registrata si è caratterizzata per:

- Calo dell'offerta di ortofrutta: Nel 2008 l'offerta di ortofrutta è diminuita del 6% rispetto all'annata precedente. In calo rispetto all'anno scorso tutti gli aggregati che compongono l'ortofrutta: per gli agrumi il calo produttivo si è attestato al -15%, mentre la frutta è scesa del 3% e ortaggi del -5%. A livello generale i dati rilevati dal 2005 al 2008 in termini di superfici e produzioni sono sintetizzati nella tabella 1.

Tabella 2: Ortofrutta in Italia - Superfici e produzioni - dal 2005 al 2006

PRODOTTI	2005		2006		2007		2008	
	Sup (ha)	Prod. (Tonn.)	Sup (ha)	Prod. (Tonn.)	Sup (ha)	Prod. (Tonn.)	Sup (ha)	Prod. (Tonn.)
AGRUMI	170.439	3.518.097	166.733	3.653.769	170.556	3.892.624	170.927	3.289.707
di cui: ARANCE	105.062	2.261.404	102.518	2.346.071	104.123	2.527.453	103.520	2.197.295
LIMONI	30.336	603.392	27.911	573.171	28.594	556.417	30.838	500.884
CLEMENTINE	22.877	433.533	25.065	534.775	26.294	643.360	27.062	451.031
MANDARINI	10.329	183.505	9.411	155.503	9.705	142.759	9.507	140.497
FRUTTA FRESCA (escluso agrumi)	540.649	7.811.660	509.527	7.596.651	530.848	7.413.736	439.294*	7.227.579
di cui: MELE	61.696	2.192.000	57.183	2.130.980	60.596	2.224.101	58.309	2.204.744
PESCHE e NETTARINE	94.934	1.693.151	85.812	1.664.806	93.017	1.630.436	93.396	1.596.442
UVA DA TAVOLA	73.914	1.661.232	69.938	1.505.853	70.519	1.354.363	ND	1.368.874
PERE	42.661	925.905	38.512	910.428	41.371	855.413	40.750	797.059
KIWI	23.678	415.052	21.354	434.650	23.919	417.106	24.665	473.955
ALBICOCCHE	19.266	232.882	17.708	221.994	17.951	214.573	18.554	208.766
SUSINE	14.464	185.404	13.048	180.488	14.075	184.833	14.245	183.834
MANDORLE	83.318	118.344	81.462	112.796	79.955	112.645	79.518	118.723
CILIEGIE	29.302	101.295	28.876	110.910	29.679	106.189	29.733	134.905
NOCCIOLE	68.867	87.879	68.233	142.109	72.314	128.231	69.550	109.054
TOTALE LEGUMI SECCHI	75.438	147.640	73.347	145.695	76.957	153.719	79.239	155.904
ORTAGGI (compreso Patate)	573.878	16.400.871	559.654	15.572.941	555.013	15.554.984	525.982	14.764.786
di cui: POMOD. DA INDUSTRIA	107.163	5.875.312	90.666	5.052.798	94.346	5.260.753	89.376	4.916.711
PATATE (piante da tubero)	71.343	1.775.937	73.943	1.805.211	69.943	1.789.629	71.055	1.613.547
POMODORI	31.596	1.311.702	31.686	1.312.863	30.954	1.269.409	26.066	1.047.794
POPONE O MELONE	27.815	611.501	28.329	651.705	25.947	616.664	23.429	642.783
CAROTE	13.454	602.441	13.175	619.696	12.852	565.302	12.823	604.481
FINOCCHI	23.788	594.408	23.311	550.516	23.457	551.537	24.634	625.001
ZUCCHINE	16.736	488.054	17.328	516.578	17.026	531.905	16.500	519.345
LATTUGA	21.828	499.908	21.707	474.154	22.029	485.519	21.786	491.706
COCOMERI	14.193	519.463	12.773	490.247	11.068	434.464	11.090	434.575
CARCIOFI	50.127	469.975	50.383	468.964	50.120	474.283	49.952	483.561
CAVOLFIORI O CAVOLI BROCCOLI	18.150	430.669	18.082	402.909	18.352	410.571	20.647	460.663
CIPOLLE	12.281	358.926	12.819	377.217	12.959	371.452	13.415	394.761
PEPERONE	13.787	362.994	13.371	349.010	15.220	353.949	13.858	338.097
MELANZANE	12.169	338.803	11.699	338.109	12.991	334.966	12.790	333.735
CAVOLI	18.530	340.425	17.731	330.017	17.626	330.524	17.104	344.999
RADICCHIO O CICORIA	17.129	281.228	17.439	279.702	15.452	241.861	15.487	249.363
INDIVIA (riccia e scarola)	11.053	229.334	11.319	224.035	11.222	221.871	10.929	232.764
FAGIOLI E FAGIOLINI	23.146	218.757	22.017	191.807	22.130	205.729	21.110	196.597
BROCCOLETTI DI RAPA	9.026	138.548	9.656	137.817	9.674	135.159	10.123	174.100
FRAGOLE	5.826	146.769	5.746	143.315	6.033	160.558	6.440	154.350
PISELLI	11.636	71.411	12.589	88.102	11.805	77.449	12.847	82.082
CETRIOLI DA MENSA	1.989	72.572	1.996	67.524	1.808	64.352	1.726	66.831
FAVE FRESCHE	9.484	53.796	9.694	58.991	9.792	59.137	9.544	57.729
ASPARAGI	6.442	43.496	6.374	42.774	6.588	45.202	5.615	37.363
ORTOFRUTTA	1.360.404	27.878.268	1.309.261	26.969.057	1.333.374	27.015.063	1.215.442 *	25.437.976

Fonte: elaborazioni Cso su dati Istat

* I dati non comprendono l'uva da tavola

- Diminuzione dell'Export italiano: Nel 2008 l'export italiano di ortofrutta, con quasi 3.600.000 tonnellate esportate, segna rispetto al 2007 una diminuzione del 2%.
- Crescita del valore delle esportazioni italiane: Cresce in modo significativo il valore delle esportazioni italiane, che con oltre 3.4 miliardi di euro, registra un +11% sul 2007. Il prodotto italiano risulta pertanto più valorizzato rispetto all'anno precedente, con prezzi medi che superano del 13% quelli del 2007.

Tabella 3: Italia-Export - Periodo 2002 - 2008

ORTOFRUTTA								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	var % 2008 su 2007
Quantità (Tonnellate)	3.598.737	3.281.515	3.133.386	3.412.795	3.448.898	3.642.425	3.562.942	-2
Valore (Migliaia di Euro)	2.651.618	2.656.156	2.295.166	2.556.967	2.784.412	3.091.923	3.425.988	+11
Prezzo medio (euro/kg)	0,74	0,81	0,73	0,75	0,81	0,85	0,96	+13

- Lieve crescita dei prodotti ortofrutticoli in entrata: nel 2008 cresce lievemente anche la quota di importazioni nel nostro paese, che salgono su circa 2.676.000 tonnellate, il 5% in più rispetto al 2007. Come conseguenza di un prezzo medio sugli stessi livelli del 2007, il valore delle importazioni segna anch'esso un +5%.

Tabella 4: Italia-Import - Periodo 2002 - 2008

ORTOFRUTTA								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	var % 2008 su 2007
Quantità (Tonnellate)	2.261.182	2.563.569	2.593.924	2.471.330	2.520.166	2.548.378	2.675.535	+5
Valore (Migliaia di Euro)	1.537.371	1.794.939	1.707.542	1.705.046	1.703.764	1.768.680	1.853.852	+5
Prezzo medio (euro/kg)	0,68	0,70	0,66	0,69	0,68	0,69	0,69	-0

- Saldo commerciali dei prodotti ortofrutticoli positivo: nel 2008 il saldo commerciale dei prodotti ortofrutticoli nel complesso si conferma positivo, naturalmente a vantaggio delle esportazioni. Quantitativamente le esportazioni superano le importazioni di prodotti ortofrutticoli di quasi 900.000 tonnellate e in termini di valore di quasi 1.6 miliardi di euro. Tutti segni positivi caratterizzano la bilancia commerciale per quanto riguarda i prodotti frutticoli: le esportazioni superano le importazioni di oltre 900.000 tonnellate e di oltre 1.2 miliardi di euro.

Tabella 5: Ortofrutta

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Quantità (Tonnellate)	+1.337.555	+717.946	+539.462	+941.465	+928.732	+1.094.047	+887.407
Valore (Migliaia di Euro)	+1.114.247	+861.217	+587.624	+851.921	+1.080.648	+1.323.243	+1.572.135

- Debole contrazione della domanda di prodotti ortofrutticoli da parte delle famiglie italiane: analizzando dal lato della domanda la filiera ortofrutticola risulta che nel 2008 le famiglie italiane hanno acquistato oltre 8,2 milioni di tonnellate di ortofrutta, quantitativo molto simile a quello dell'anno precedente. Si registra infatti una debolissima contrazione rispetto al 2007 (-0,3%). Sia gli acquisti di frutta che quelli di verdura sono rimasti su livelli molto prossimi a quelli del 2007, oltre 4.5 milioni di tonnellate gli acquisti di frutta e quasi 3.7 milioni di tonnellate quelli delle verdure, segnando in quest'ultimo caso un -0,6% sul 2007.

Tabella 6: Ortofrutta - Acquisti al dettaglio delle famiglie italiane - Anno 2008

Quantità (tonnellate)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	var % 2008/07
ORTOFRUTTA	9.521.498	9.326.170	9.088.089	8.639.199	8.266.448	7.961.916	8.197.372	8.234.643	8.210.240	-0,3
FRUTTA	5.036.723	4.902.990	4.842.914	4.649.862	4.519.868	4.363.390	4.485.881	4.513.206	4.511.655	-0,0
VERDURA	4.484.774	4.423.179	4.245.175	3.989.338	3.746.580	3.598.066	3.713.864	3.721.091	3.697.930	-0,6

Elaborazioni CSO su dati GFK Italia

Il dato potrebbe essere considerato tutto sommato abbastanza positivo, specie se confrontato con gli andamenti fortemente negativi registrati dal 2000 al 2005. In realtà, i risultati dell'ultimo biennio mostrano una stagnazione dei volumi su livelli piuttosto contenuti. Dopo il 2006 che sembrava profilarsi come l'anno della svolta, con un incremento dei quantitativi acquistati pari al +3% rispetto ai livelli minimi del 2005, il consumo di ortofrutta non è decollato e i quantitativi persi dal 2000 ad oggi non sono affatto stati recuperati.

- Forte incremento dei prezzi al dettaglio, fatta eccezione per il biennio 2004-2005: in particolare nel 2008 il prezzo medio dell'ortofrutta risulta incrementato del 4% rispetto all'anno precedente, quello della frutta addirittura del 9%, mentre scende, ma solo molto lievemente quello delle verdure (-0,9%). Se il confronto viene fatto con il 2000, le variazioni suddette variano da un +35% ad un +40%.

Tabella 7: Ortofrutta - Acquisti al dettaglio delle famiglie italiane - Anno 2008

Prezzo medio (Euro/kg)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	var % 2008/07
ORTOFRUTTA	1,19	1,25	1,38	1,48	1,44	1,40	1,52	1,56	1,62	+3,9
FRUTTA	1,13	1,22	1,32	1,42	1,37	1,30	1,35	1,40	1,52	+8,9
VERDURA	1,25	1,29	1,44	1,55	1,53	1,53	1,73	1,76	1,75	-0,9

Elaborazioni CSO su dati GFK Italia

- Rafforzamento dei supermercati e discount: continua il rafforzamento dei supermercati, ora al 32% e dei discount, al 7% del totale. Le altre fonti confermano la rappresentatività dell'anno passato, il dettaglio specializzato al 18% e gli ipermercati all'11%.

Nel 2008 la Distribuzione Moderna (**DM**), intesa come supermercati, ipermercati, piccole superfici e discount, che aveva già superato quella tradizionale l'anno scorso, si colloca ora al 53% del totale. Se si confronta il peso di oggi della DM con quello del 2000, quando era pari al 36% del totale si nota come il ruolo della DM sia in questi anni fortemente cresciuto.

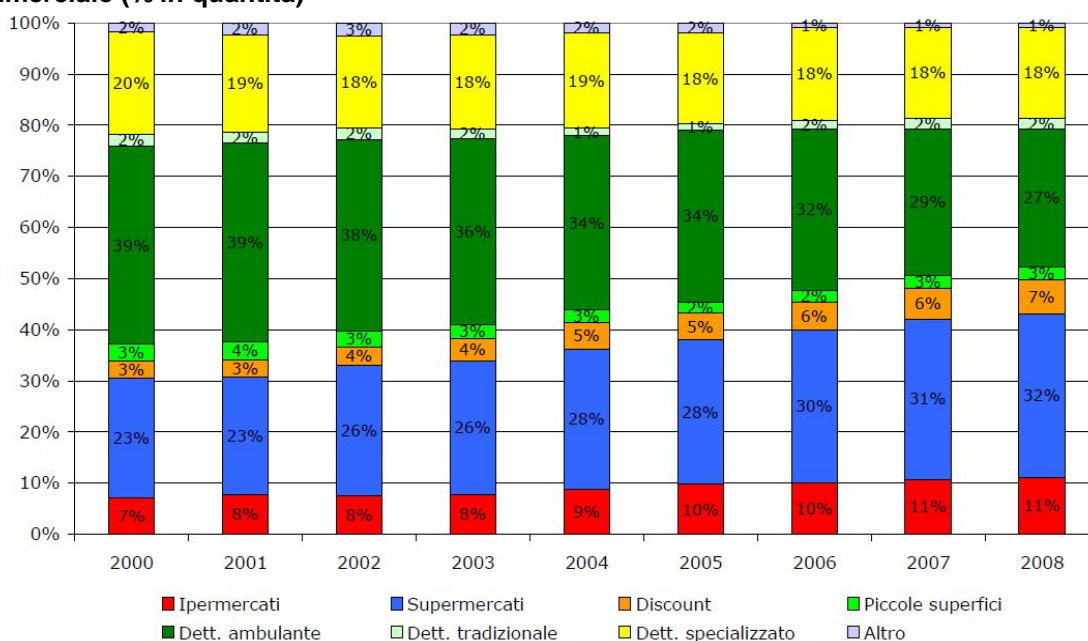
Dall'altra parte, è da evidenziare che il sistema distributivo moderno, poiché posizionato sui sistemi urbani, risente di un calo stagionale degli acquisti di ortofrutta nel periodo estivo cioè quando è massima l'offerta del prodotto italiano.

In termini di valore il ruolo dei supermercati diventa ancora più importante, al 36% del totale, mentre quello degli ambulanti scende al 24%. Rispetto alle quantità scende anche il peso del dettaglio specializzato, in questo caso al 16%.

Questi diversi pesi sono frutto naturalmente dei differenti livelli di prezzo praticati. Nel 2008 i supermercati si confermano il canale commerciale che pratica i prezzi medi più elevati e superiori di gran lunga alla media. Il dettaglio ambulante rimane il canale che pratica prezzi più contenuti, mentre molto vicini alla “media prezzo” si collocano gli ipermercati. Al di sotto della media si collocano anche il dettaglio specializzato e i discount.

Da notare che l’aumento del prezzo medio rispetto al 2007 ha interessato tutte le principali fonti d’acquisto, con l’unica eccezione del dettaglio specializzato.

Tabella 8: Ortofrutta - Acquisti al dettaglio di Ortofrutta in Italia - Distribuzione per canale commerciale (% in quantità)



Elaborazioni CSO su dati GFK Italia

- Rafforzamento del ruolo della DM nel settore ortofrutta: il ruolo della distribuzione moderna in questi ultimi anni si è consolidato, anche quando si è registrata una progressiva e continua contrazione degli acquisti.

I dati esposti sono presi dalle pubblicazioni del Centro Servizi Ortofrutticoli (CSO) sulla base di rilevazioni settimanali in alcuni punti vendita della Grande Distribuzione Organizzata (GDO) italiana.

Per tutti i prodotti frutticoli ed i più importanti prodotti orticoli viene rilevato settimanalmente nei punti vendita campione, oltre ad una serie di parametri qualitativi come varietà, provenienza, calibro, confezione etc., anche il prezzo medio settimanale.

Nel 2008 il prezzo medio si è attestato generalmente su livelli superiori a quelli del 2007: arance +1%, banane +5%, mele +9%, pere +11%, kiwi +16%, meloni +1%, uva +6%, clementine +16%, fragole +8%, angurie +4%, susine +6%. Fanno eccezione le nettarine -7%, le pesche -5% e le albicocche -5%.

Per quanto riguarda i principali prodotti orticoli nel 2008, sempre sulla base delle rilevazioni condotte da CSO, il prezzo medio nella GDO italiana è risultato in significativo incremento per indivia +4%, mentre per le altre

specie orticole si è registrata una diminuzione. In particolare, carote -8%, patate -7%, lattuga -6% e pomodori -1%. Stabili i prezzi dei peperoni.

Tabella 9: Frutta – prezzi medi nella GDO italiana: sintesi 2008 (Euro/kg)

Prodotti	prezzo medio '08	prezzo medio '07	var % 2008 su 2007
Arance	1,43	1,42	+1
Banane	1,75	1,66	+5
Mele	1,77	1,63	+9
Pere	2,16	1,94	+11
Kiwi	2,79	2,41	+16
Meloni	1,63	1,61	+1
Uva	2,95	2,79	+6
Clementine	2,05	1,77	+16
Fragole	3,97	3,66	+8
Pesche	2,07	2,19	-5
Nettarine	2,00	2,16	-7
Angurie	0,82	0,79	+4
Susine	2,32	2,19	+6
Albicocche	2,96	3,11	-5

Fonte: elaborazioni CSO su dati CSO

Tabella 10: Verdura – prezzi medi nella GDO italiana: sintesi 2008 (Euro/kg)

Prodotti	prezzo medio '08	prezzo medio '07	var % 2008 su 2007
Carote	1,17	1,08	-8
Indivia	1,78	1,85	+4
Patate	1,07	1,00	-7
Lattuga	1,95	1,83	-6
Pomodori	2,93	2,89	-1
Peperoni	2,64	2,65	=

Fonte: elaborazioni CSO su dati CSO

- Diminuzione della quota di mercato spettante al mercato ambulante e ai mercati rionali: per quanto riguarda la distribuzione degli acquisti di ortofrutta per canale commerciale, in termini quantitativi, si nota un'ulteriore erosione della quota di mercato spettante al mercato ambulante ed ai mercati rionali, che scendono al 27% del totale.

Dall'analisi precedentemente condotta abbiamo costruito la seguente matrice (SWOT ANALYSIS):

PUNTI FORTI	Implicazioni strategiche
1. Livello di qualificazione professionale degli agricoltori superiore ai valori nazionali e comunitari.	- Aggiornare le competenze professionali attraverso il sistema di assistenza tecnica.
PUNTI DEBOLI	Implicazioni strategiche
1. Livello di qualificazione professionale degli agricoltori non ancora sufficiente ad affrontare le opportunità connesse alla riforma della politica agricola comunitaria (condizionalità e orientamento al mercato delle produzioni) ed ai sistemi di qualità delle produzioni agricole.	- Avviare un percorso del personale per sviluppare la capacità di adeguamento delle aziende ai criteri di sostenibilità ambientale, modernizzazione e innovazione del sistema agricolo regionale, adesione degli agricoltori ai sistemi di qualità.
2. Sistema regionale caratterizzato dalla presenza di strutture aziendali di medio-piccola dimensione economica.	- Potenziare ulteriormente il sistema organizzato (OP) integrando anche i bacini produttivi di altre aree Italiane e del Mediterraneo.
3. Contrazione del valore aggiunto lordo dell'agricoltura accompagnata da un incremento dei costi dei fattori della produzione, della perdita di redditività delle colture interessate dalle OCM.	- Sostenere azioni di cooperazione tra imprese del settore agricolo ed alimentare indirizzate al miglioramento dei processi logistici ed organizzativi ed all'innovazione di processo. - Potenziare l'integrazione verticale verso il mercato finale specializzando le filiere per segmento di mercato.
OPPORTUNITÀ	Implicazioni strategiche
1. Condivisione e sviluppo di strategie di filiera orientate al mercato.	- Adeguare le imprese agricole ad un mercato in continua evoluzione e sempre più internazionalizzato. - Sviluppare forme integrate della produzione in grado di competere sul mercato internazionale, come l'integrazione di filiera, per aumentare la redditività del settore ortofrutticolo. - Realizzare progetti integrati per lo sviluppo di contratti quadro ed altre forme di coordinamento verticale. - Migliorare la comunicazione lungo la

	filiera e soprattutto verso la base sociale.
2. Promozione della diversificazione produttiva e differenziazione qualitativa dei prodotti.	- Organizzazione dei flussi produttivi dai paesi del bacino del Mediterraneo ed integrazione con la programmazione locale e regionale.
3. Favorire azioni d'internazionalizzazione dei prodotti regionali biologici e di qualità.	- Internazionalizzazione verso i mercati di consumo soprattutto nord europei. - Integrazione dei bacini produttivi del Mediterraneo.
4. Incremento dell'efficienza delle imprese del comparto agroalimentare.	- Avviare processi volti alla razionalizzazione ed all'introduzione di tecnologie nelle imprese agroalimentari della filiera ortofrutticola. - Promuovere attività per migliorare l'efficienza dei sistemi produttivi. - Razionalizzazione dei costi fissi (industriali, di lavorazione e logistici) lungo la filiera.
MINACCE	Implicazioni strategiche
1. Rischio di marginalità economica e dismissione dell'attività agricola derivante dalla ridotta produttività del lavoro in agricoltura.	- Favorire lo sviluppo di forme integrate della produzione per sostenere la componente agricola nel creare reddito. - Concorrere alla crescita economica e sostenibile del territorio promuovendo, inoltre, l'innovazione produttiva, organizzativa e commerciale allo scopo di rispondere ad un mercato in continua evoluzione e sempre più internazionalizzato.
2. Progressivo scollamento fra produzione agricola di base e successivi anelli della catena ortofrutticola, con il rischio di compromettere gravemente la sopravvivenza del sistema agricolo regionale.	- Integrazione di filiere specializzate per un migliore posizionamento di mercato.
3. Graduale perdita di redditività delle colture interessate dalle OCM.	- Posizionamento per segmenti di mercato e razionalizzazione dei costi fissi della filiera.

4. Progressiva perdita di valore delle produzioni biologiche e di qualità dovuta alla contrazione del differenziale di prezzo rispetto agli omologhi convenzionali.	- Specializzazione per canale commerciale anche riorganizzando ed integrando il normal trade.
5. Rischio di eccessiva standardizzazione delle produzioni biologiche e di qualità, nonché inadeguatezza degli strumenti normativi ed informativi destinati al consumatore finale.	- Avviare azioni per giungere al consolidamento ed all'espansione commerciale delle produzioni agricole di qualità.

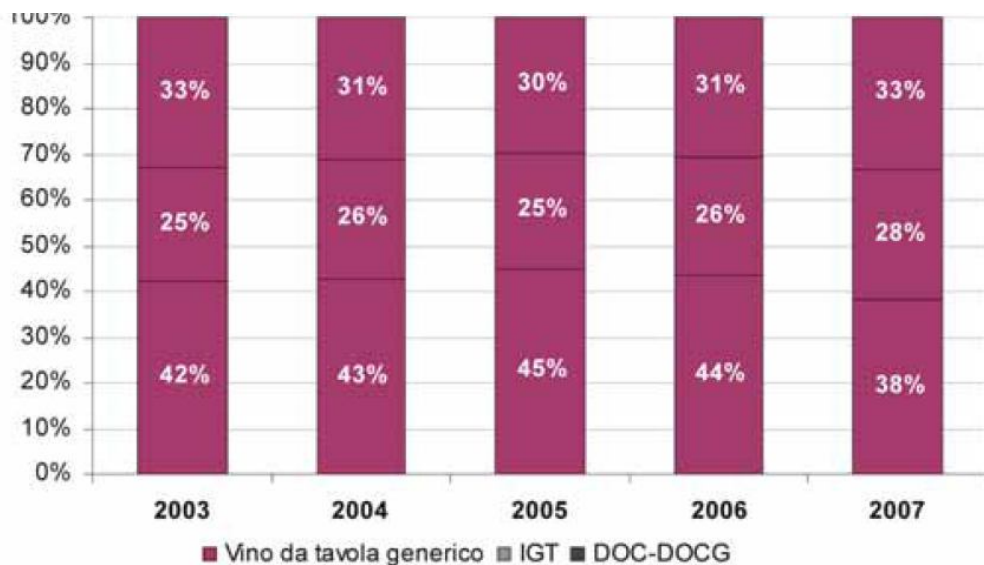
La filiera vitivinicola italiana:

La filiera vitivinicola può essere sintetizzata attraverso le seguenti variabili:

a. L'offerta: il segmento della viticoltura italiana destinata al vino da tavola generico e alle IGT nella fase agricola risulta frazionato in un elevato numero di operatori, che si assottiglia notevolmente nella fase della prima trasformazione ed ulteriormente in quella successiva del confezionamento e della commercializzazione.

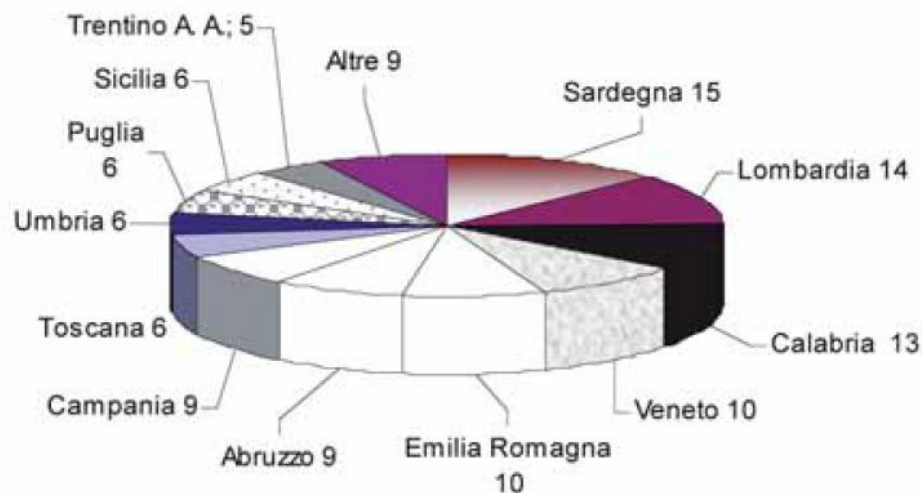
Negli ultimi anni, grazie a processi di ammodernamento e di concentrazione, la dimensione media delle imprese viticole è comunque cresciuta ed attualmente supera di poco l'ettaro. In termini di produzione gli ultimi cinque anni si sono attestati su una media di 34 milioni di ettolitri di cui 12 milioni di IGT. Anche l'industria enologica nazionale conserva una struttura molto frammentata, con piccole aziende viticole che ancora conferiscono alle cantine sociali e piccole aziende che, pur spingendo l'attività produttiva fino all'imbottigliamento, continuano ad avere dimensioni troppo ridotte e spesso conservano una gestione familiare. Questo fenomeno si riscontra, comunque, soprattutto nel segmento dei VQPRD, dove anche le piccole dimensioni possono garantire una buona redditività grazie all'elevato valore aggiunto delle produzioni. All'altro estremo esiste il mondo della cooperazione e la grande industria, che ha spesso stabilimenti e strutture di trasformazione disseminati in tutto il territorio nazionale. Il mondo della cooperazione è rappresentato dalle cantine sociali e dai consorzi di secondo grado, che riuniscono appunto le cooperative, e si occupano di imbottigliamento e commercializzazione.

Grafico 9: Ripartizione della produzione vinicola italiana



Fonte: Istat

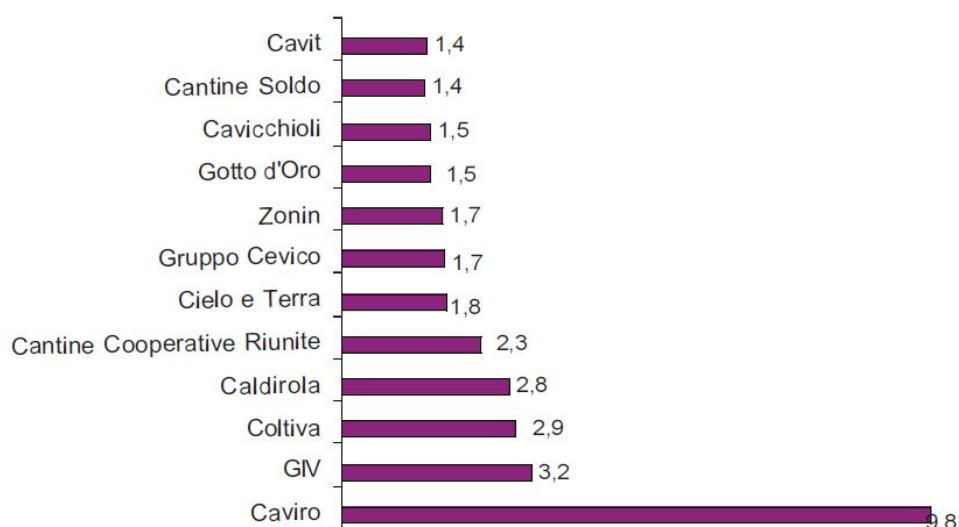
Grafico 10: Il numero di IGT per regione



Fonte: Istat

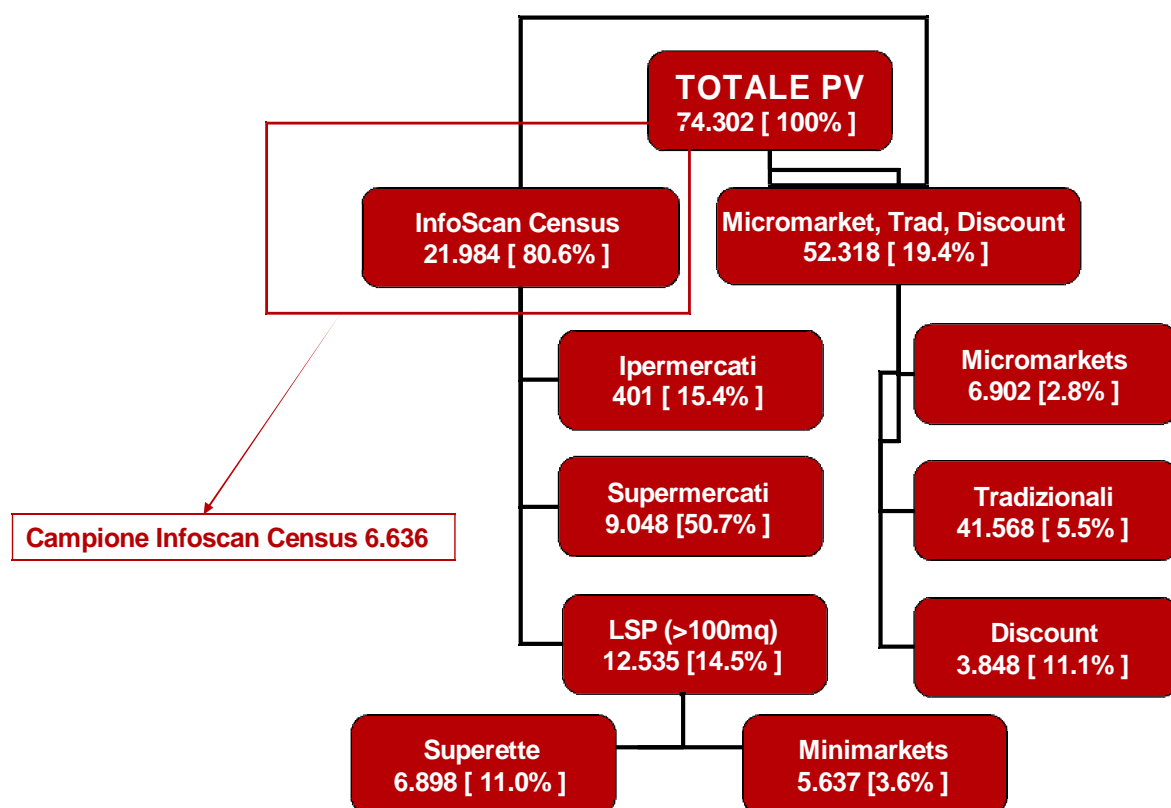
b. La domanda: gli ultimi decenni sono stati caratterizzati da una strutturale flessione della domanda: il consumo pro capite in soli trenta anni è sceso da 100 a 46 litri. Questo mutamento, determinato dall'evoluzione degli stili di vita, è riconducibile al cambiamento della funzione d'uso, attualmente legata a fattori edonistici, culturali e sociali più che al soddisfacimento di un bisogno alimentare. Nel settore delle bevande lo spazio lasciato libero dal vino è stato rapidamente occupato dall'acqua minerale e dai soft drinks, mentre non si è verificato l'effetto sostituzione con la birra, il cui consumo pro capite è di 30 litri. A subire la contrazione maggiore sono stati i vini da tavola, sia in virtù del cambiamento degli stili di vita sia per lo spostamento dell'offerta verso produzioni a denominazione.

Grafico 11: Quote di mercato in valore dei principali brand del vino da tavola nella Distribuzione Moderna (DM)



Fonte: comunicato Stampa CAVIRO (Vinitaly 2007)

Dati recenti, precisamente del 1 gennaio 2009, mostrano che l'attuale struttura distributiva italiana del "FOOD AND BEVERAGE" può essere così rappresentata:



Fonte: Information Resources, Inc., 2006.

c. Il mercato: il quinquennio 2004-2008 è stato caratterizzato da una tendenza flessiva nei listini all'origine sia delle uve che dei vini da tavola. I prezzi sono risultati in discesa soprattutto nel biennio 2004-2005, mentre nei due anni successivi si è registrata una ripresa, senza peraltro un pieno recupero delle perdite precedenti. A partire dalla fine del 2005, inoltre, nel mercato vinicolo italiano alla produzione si è assistito al sorpasso dei listini dei vini bianchi generici su quelli dei rossi, grazie ad un risvegliato interesse del mercato per i primi. Nel 2007, in particolare, la risalita dei prezzi è stata piuttosto significativa, in conseguenza anche della decisa riduzione produttiva dovuta al clima siccitoso.

d. Gli scambi commerciali: In un contesto di crescita degli scambi internazionali, l'Italia ricopre un ruolo di primo piano essendo il leader tra i Paesi esportatori in volume ed il secondo, dietro la Francia, considerando il valore degli scambi.

Lo scenario competitivo, oltre ad annoverare Paesi tradizionalmente fornitori come Italia, Francia e Spagna, che complessivamente rappresentano oltre la metà delle esportazioni mondiali, vede crescere le quote appannaggio del Nuovo Mondo. Questa area solo per abitudine continua ad essere definita "emergente", mentre, di fatto, è una realtà ormai consolidata. A favore di Paesi come Australia, Cile e Stati Uniti, ad esempio, gioca il fatto che molte aziende locali fanno capo ad importanti multinazionali del "beverage", che possono quindi contare su una rete di distribuzione molto ampia e diffusa in tutti i Paesi acquirenti. Considerando questi ultimi, peraltro, si evidenzia la forte concentrazione delle importazioni in Germania, Regno Unito e Stati Uniti, nonostante si stiano affacciando sul mercato del vino realtà potenzialmente molto interessanti soprattutto in Estremo Oriente.

Nel segmento del vino da tavola, categoria definita solo all'interno della UE, la concorrenza più immediata è quella con la Spagna che negli ultimi anni, grazie a prezzi più competitivi, è riuscita a conquistare quote di mercato proprio a scapito dell'Italia. Questo, soprattutto se si limita l'analisi allo sfuso che ha un mercato molto ampio all'interno dei confini comunitari e che vede Germania e Francia tra i maggiori acquirenti. Altro discorso se si parla di confezionato, dove le IGT italiane si trovano a concorrere con i vini varietali anche del Nuovo Mondo. Nel 2007, in particolare, dei 18,5 milioni di ettolitri di vino complessivamente esportati oltre 11 milioni sono rappresentati da vini da tavola.

Ulteriori elementi che contraddistinguono la filiera descritta del presente documento riguardano le performance concorrenziali che esprimono gli operati inseriti nelle diverse fasi.

Il settore vitivinicolo, come il resto dell'agroalimentare, negli ultimi cinque anni ha sopportato crescenti costi di produzione.

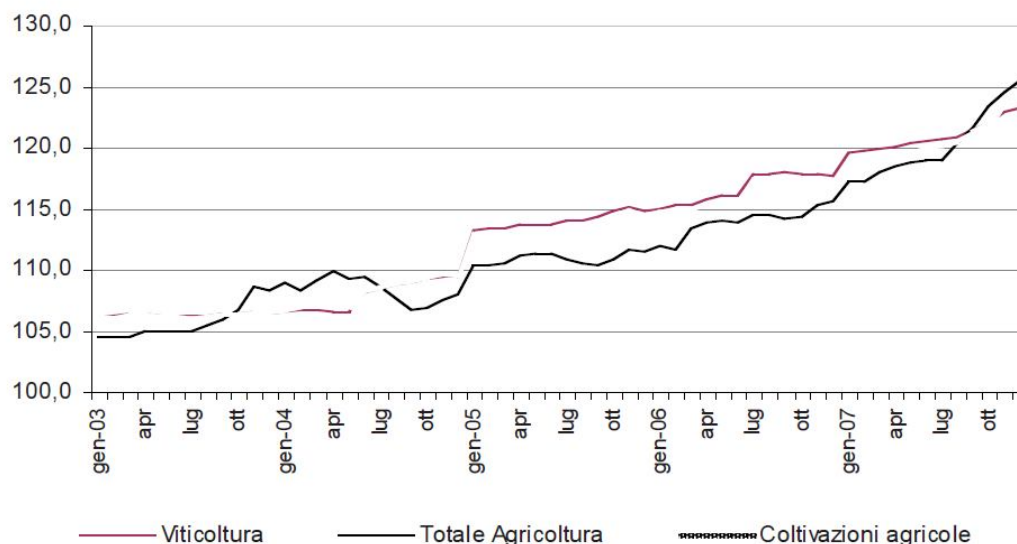
Le dinamiche dei costi sono state determinate soprattutto dall'aumento dei prodotti energetici sia nella fase agricola che in quella industriale. Sono aumentati, infatti, tutti i costi legati al petrolio, ad esempio quelli relativi ai trasporti, all'energia elettrica, ai materiali di imballaggio. A questo si è aggiunta la salita dei costi dei prodotti chimici utilizzati nella difesa fitosanitaria che, nella fase agricola, hanno un peso importante nella determinazione dei costi totali.

Circa la struttura dei costi, si può affermare che:

1. le aziende agricole hanno una maggior incidenza dei costi fissi e della manodopera;

2. il costo della materia prima ha un peso rilevante nelle imprese industriali, pur risultando in linea con quello medio dell'industria alimentare nel suo complesso.

Grafico 12: Dinamica dell'indice dei prezzi dei mezzi di produzione 2003-07 (2000=100)



L'indice dei costi di produzione non è scomponibile per la viticoltura per vino da tavola o VQPRD.

Fonte: ISMEA

Dall'altro lato, le imprese produttrici di vini da tavola godono di buoni livelli di performance economiche in rapporto all'industria agroalimentare considerata nel suo complesso. La struttura patrimoniale è solida, in particolare tra le grandi imprese, mentre le piccole evidenziano un'eccessiva esposizione nei confronti dei creditori ed un livello di liquidità sotto la norma.

Le imprese cooperative mostrano una struttura patrimoniale molto solida accompagnata da un elevato livello di solvibilità. Le performance economiche sono, tuttavia, in leggera diminuzione nel triennio vista la diminuzione del margine distribuito ai soci per i conferimenti.

Le società agricole produttrici di uve destinate alla vinificazione presentano performance economiche piuttosto scarse e sono penalizzate da un indebitamento elevato e da un livello di liquidità molto ridotto.

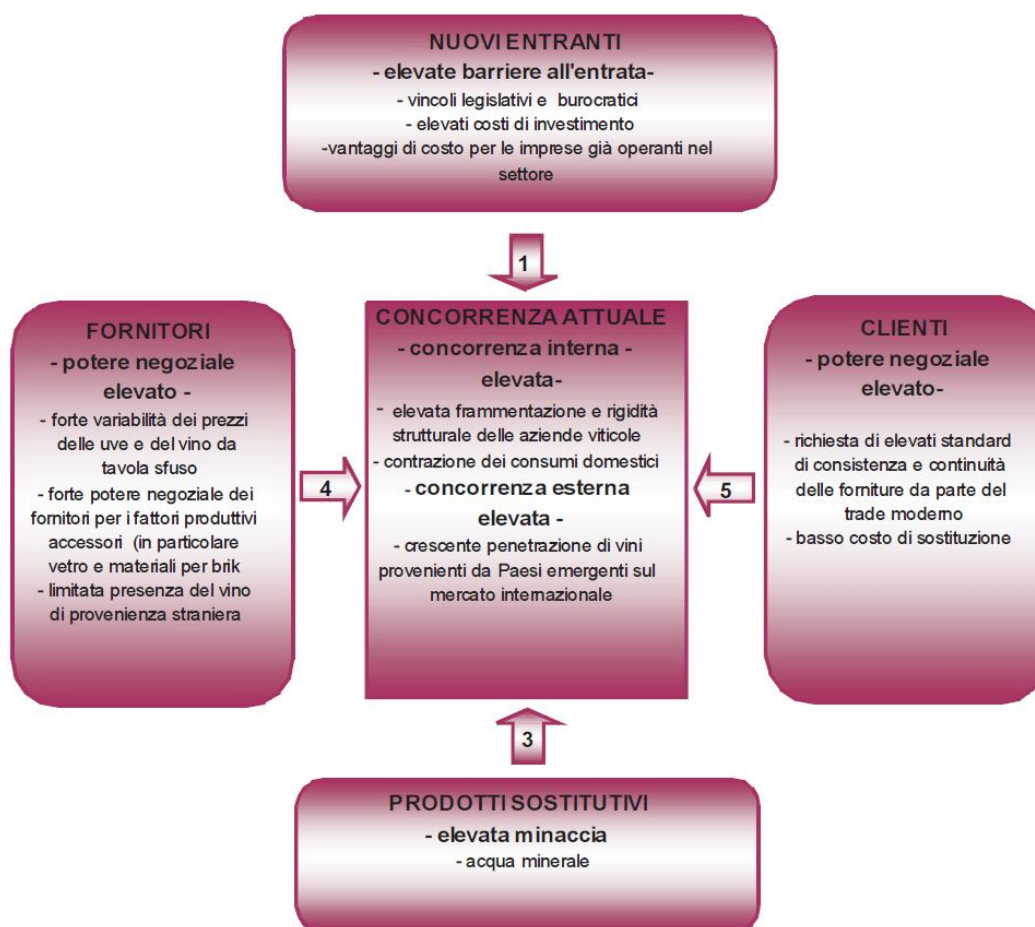
Il mondo della cooperazione, in cui si sviluppa la filiera descritta, ha messo in atto una serie serrata di fusioni destinate ad accrescere il peso delle cantine sociali nello scenario vitivinicolo nazionale e ad aumentare la dimensione media delle realtà produttive, in un settore storicamente afflitto dalla frammentazione.

Nell'ambito della filiera la maggiore forza competitiva resta comunque localizzata nel segmento più a valle, ovvero nella fase della commercializzazione, dove l'incidenza dei margini di distribuzione rispetto al valore complessivo dei consumi risulta, in particolare nell'Ho.re.ca., molto elevata. Ma anche la G.D., al contrario molto attenta al contenimento del prezzo finale, riesce a porsi in un rapporto di forza con il produttore.

In sintesi i principali elementi di scenario risultano:

- Concorrenza interna elevata tra gli operatori della filiera a causa della frammentazione e della rigidità strutturale delle aziende viticole.
- Concorrenza esterna elevata data la crescente penetrazione di vini provenienti da Paesi emergenti sul mercato internazionale.
- I fornitori hanno un forte potere negoziale per i fattori produttivi accessori (in particolare vetro e materiali per brik). Invece, il problema dell'approvvigionamento della materia prima uva o vino sfuso si pone in termini diversi a seconda della natura giuridica dell'azienda di trasformazione. Nell'ambito della cooperazione, molto presente nel segmento produttivo dei vini da tavola, la fornitura e la remunerazione dell'uva avvengono secondo le regole che disciplinano i rapporti tra soci e società cooperativa. Invece se il trasformatore è un'industria che acquista le uve e/o il vino sfuso sul mercato, dovrà confrontarsi con le forti oscillazioni dei prezzi all'origine, peraltro più consistenti per un prodotto indifferenziato come il vino da tavola generico che non per un vino IGT (o DOC-DOCG).
- I nuovi entranti non rappresentano una minaccia per il settore. Anche se il contesto generale è favorevole (l'Italia ha una tradizione vinicola storica e si caratterizza quindi per la diffusa disponibilità di know how), l'incidenza delle economie di scala, particolarmente rilevante nel segmento dei vini da tavola, è significativa e costituisce un rilevante ostacolo all'ingresso di nuovi produttori nel settore. Ci sono, inoltre, elevate barriere all'entrata da ricondurre anche a vincoli legislativi e burocratici.
- Gli acquirenti hanno un elevato potere negoziale. Il trade richiede elevati standard di consistenza e continuità delle forniture al quale si aggiunge il basso costo di sostituzione soprattutto per i vini generici.
- I prodotti sostitutivi: la flessione strutturale dei consumi del vino ha lasciato spazio soprattutto all'acqua minerale, che nel frattempo ha incrementato notevolmente la sua presenza sulle tavole degli italiani. Non c'è stato invece un effetto sostituzione con la birra, il cui consumo presenta una forte stagionalità. All'interno del settore vino sussiste invece una possibile competizione tra le IGT e le DOC-DOCG, quando collocate su fasce assimilabili di prezzo, qualità e prestigio.

Schema 2: Scenario competitivo del segmento del vino da tavola



Legenda: 1 = minimo; 5 = massimo

Fonte: ISMEA

Dai dati precedentemente analizzati è stata costruita la seguente matrice (SWOT ANALYSIS):

PUNTI FORTI	PUNTI DEBOLI
Elevata differenziazione varietale	Ridotta dimensione media delle aziende che non permette, a volte, un'efficace introduzione di tutte le innovazioni possibili.
Favorevole condizioni pedoclimatiche	Sovraproduzione , data un'inadeguata politica di contenimento di alcune tipologie di prodotto e di forte valorizzazione di altre
Elevata professionalità degli agricoltori	Basso livello di concentrazione dell'offerta ed eccessivo "nanismo" delle industrie in un ambito competitivo allargato
Crescente ammodernamento degli impianti (ristrutturazione e riconversione)	Scarse alleanze produttive e commerciali con grandi aziende estere

Forte legame con il territorio , per le IGT, connesse con tradizione, cultura e storia	Bassa integrazione verticale
Maggiore scolarizzazione ed età inferiore degli agricoltori rispetto alla media del settore primari	Eccessiva proliferazione delle indicazioni geografiche che rischia di confondere gli acquirenti esteri
Elevata potenzialità mostrata dall'industria nell'offerta di profondità di gamma	Scarsa presenza di strutture di commercializzazione , proprie o in consorzio, con altre aziende nei Paesi di esportazione
Elevata professionalità dell'enologia italiana	Eccessiva segmentazione di prodotto di ogni singola azienda produttrice, inefficace in termini di comunicazione e commercializzazione
Crescente integrazione verticale della filiera	Totale assenza di insegne distributive italiane all'estero che potrebbero veicolare i vini italiani
Forte capacità di penetrazione nei mercati esteri, grazie alla crescente internazionalizzazione , oltre che all'immagine di prodotto di punta del "made in Italy"	Scarso coordinamento tra i vari organismi, pubblici e privati, preposti alla comunicazione e alla promozione
Ampia base di approvvigionamento della materia prima sia di vini IGT che di vino da tavola senza indicazione geografica	
Elevata capacità remunerativa (p.e. segmento consumer, brick, bag in box ...)	
Crescente presenza nella ristorazione straniera, per le IGT	
OPPORTUNITÀ	MINACCE
Potenziale crescita di mercati economicamente importanti, (Stati Uniti, Regno Unito, ecc.) o apertura di nuovi mercati (Cina, India, Russia, ecc.)	Costante calo dei consumi nei Paesi tradizionalmente consumatori e squilibrio tra domanda e offerta
Crescita del mercato del vino presso i format della Distribuzione Moderna (DM) , con la possibilità di arrivare ad un maggior numero di consumatori	Crescente pressione competitiva che potrebbe causare difficoltà alle PMI italiane
Crescita del mercato presso i consumatori giovani	Competizione spinta dei Paesi del "Nuovo Mondo" sui prezzi
Affermazione crescente dell'enoturismo , come giusto riconoscimento dello stretto legame vino-territorio.	Appartenenza dell'industria vinicola straniera a grandi gruppi del beverages con vantaggi competitivi nella commercializzazione

La filiera delle carni bovine italiana:

Nell'ultimo decennio la situazione della filiera oggetto di analisi si è caratterizzata per:

a. La frammentazione nella fase agricola ed industriale, l'esistenza di notevoli flussi di importazione di animali e carni e la complessità dei canali commerciali in alcune aree. Il tentativo di fornire una descrizione complessiva della distribuzione del valore creato dal comparto bovino da carne, necessita di una stima del flusso di valore che si determina nelle varie fasi della filiera nazionale, al fine di calcolare il valore finale ai prezzi al consumo, nel caso dell'export, ai prezzi alla frontiera.

Anche in questo caso utilizzando le informazioni provenienti dal Rapporto 2007 sul "Mercato della carne bovina" redatto dall'ISMEA, si rileva che lungo il flusso che porta dalla produzione della materia prima al consumo dei prodotti da essa derivati, passando per le fasi di trasformazione e di distribuzione, il valore dei prodotti aumenta, inglobando i costi di produzione e il valore aggiunto, quest'ultimo è proporzionale anche alla quantità di servizio contenuto nel prodotto man mano che si sposta verso la fase finale. Pertanto l'analisi della catena del valore, consentendo di individuare il valore aggiunto creato in ogni fase, permette di confrontare i margini di cui ogni segmento della filiera si avvale, fornendo così una descrizione grezza del potere di mercato (tabella 11).

Tabella 11 - La catena del valore della carne bovina in Italia

	Quantità (.000 t.e.c.)	Valore unitario (euro/kg)	Valore 2006 (milioni di euro)	Valore 2005 (milioni di euro)	Valore 2004 (milioni di euro)	Var % 06/05
Valore degli animali da allevamenti	1.071	3,68	3.946	3.681	3.646	7,20
Valore dell'import degli animali da macello	38	4,46	169	152	130	11,20
Totale valore della materia prima	1.109	3,71	4.115	3.833	3.777	7,40
Industria						
di macellazione	944	5,10	4.817	4.247	4.023	13,40
di lavorazione e trasformazione	171	9,54	1.632	1.472	1.390	10,90
Valore produzione industriale nazionale			6.449	5.719	5.414	12,80
Import - Export di carni						
esportazioni			384	325	319	18,40
carne fresche/congelate	128	2,66	341	286	279	19,40
preparazioni, salumi, ecc.	16	2,78	43	39	41	10,80
importazioni			2.037	1.707	1.535	0,79
carne fresche/congelate	486	4,14	2.014	1.693	1.520	19,00
preparazioni, salumi, ecc. e semilavorati	19	2,78	53	41	40	29,40
Totale vendite retail			11.917	11.010	10.477	8,20
carne fresche/congelate	1.245	9,21	11.465	10.601	10.093	8,20
salumi/lavorati	37	12,35	452	409	384	10,60
Totale vendite ho.re.ca			3.320	3.060	2.910	8,50
Valore del mercato finale			15.237	14.070	13.387	8,30

Fonte ISMEA - Rapporto 2007 sul "Mercato della carne bovina"

Al riguardo si rileva come nel corso della filiera il valore della materia prima, che al produttore è pari a circa 4 miliardi di euro, cresca del 63% all'uscita dall'industria, raggiungendo quasi i 6,5 miliardi di euro. Infine, al lordo degli scambi con l'estero di carni e preparati e considerando i quantitativi commercializzati dal canale Ho.Re.Ca., il valore complessivo del mercato della carne bovina raggiunge i 15,2 miliardi di euro, di cui il 22% generato dal catering e il restante 78% dal retail.

Dati più recenti (Istat 2008) confermano che nella fase distributiva si concentra il 46% del valore della filiera agroalimentare, mentre la fase agricola trattiene solamente l'8% (Istat 2008).

Ritornando all'analisi della tabella 11 si constata come sia per il vitello a carne bianca che per il vitellone da ingrasso, le aziende di macellazione hanno il ruolo predominante nella filiera infatti la Grande Distribuzione Organizzata (GDO) acquista circa il 90% presso i macelli e il restante 10% dagli allevatori singoli o organizzati.

Di conseguenza è evidente come i prezzi vengano determinati dalle aziende di macellazione che hanno la possibilità, non consentita agli allevatori, di valorizzare i tagli per quanto valgono.

Dal lato delle importazioni di carni bovine si registra un continuo aumento che rappresenta uno dei fattori condizionanti per lo sviluppo del comparto, infatti si osserva:

- una tendenza alla sostituzione della produzione nazionale da parte di carni bovine importate. Questa tendenza potrebbe assumere una rilevanza maggiore, considerata l'attrattività del mercato per il prodotto proveniente dal Sud America;
- una contemporanea diminuzione delle forniture di capi d'allevamento ed una conseguente instabilità dei prezzi, da cui ne è derivato un peggioramento della ragione di scambio in alcuni periodi;

b. Fattori organizzativi eterogenei¹⁵⁷. L'allevamento italiano del bovino da carne ha una sua ben definita organizzazione produttiva e si caratterizza per la presenza di due tipologie: quella intensiva, diffusa soprattutto nel nord del paese e quella tradizionale presente nelle regioni del centro-sud e nelle aree montane. Nell'ambito delle due zootecnie si riscontrano tecnologie di produzione eterogenee con riferimento a razze, disponibilità di alimenti e manodopera, strutture di allevamento e condizioni ambientali. Nella fattispecie, la maggior quota di produzione nazionale proviene da allevamenti specializzati per l'ingrasso a ciclo aperto (vitellone e vitello a carne bianca), mentre una quota limitata è ottenuta in strutture estensive, spesso a ciclo chiuso e realizzate all'aperto per almeno una parte del ciclo di produzione (linea vacca-vitello).

Nell'ultimo decennio, l'elemento che ha trainato la ricerca di redditività nel comparto del bovino da carne è stata la ricerca di metodi produttivi sempre più efficienti, assieme alla progressiva concentrazione in strutture di grandi dimensioni, in grado di assicurare economie sui costi. Questi fenomeni hanno assunto toni marcati nelle aree più vocate della pianura padana. Nel Veneto, ad esempio, il processo di

¹⁵⁷ Dati tratti dal sito www.agrregionieuropa.it.

ristrutturazione ha espulso, nel corso dell'ultimo decennio, oltre la metà delle unità produttive, mentre i capi allevati sono variati in misura contenuta, ovvero sono aumentate le dimensioni medie delle aziende: nel 2005 il peso delle aziende con bovini con oltre 500 capi era pari all'1,2% contro una mandria allevata pari al 35% del totale. Si tratta per lo più di strutture all'ingrasso, come il vitellone o il vitello a carne bianca, che hanno raggiunto un elevato livello di efficienza e dove le economie di scala riducono il costo medio di produzione a circa 2,3 – 2,5 euro/kg (CRPA, 2007; ISMEA, 2007). La spiccata specializzazione di tali formule organizzative rende queste imprese vulnerabili non solo sui mercati di vendita, ma soprattutto su quelli di approvvigionamento dei ristalli (l'85-90% dei soggetti è di provenienza francese).

c. Calo della macellazione delle carni bovine, passato in pochi anni da 10 a 6 milioni di capi macellati circa. Da rilevare una minore pressione competitiva della "domanda intermedia" proveniente dal canale lungo (macelli-dettaglio tradizionale), con caratteristiche opposte. Questo perché la strategia dell'industria si basa sempre più su:

- crescente integrazione con allevatori di razze pregiate di origine nazionale all'interno di circuiti commerciali di qualità;
- spostamento nel segmento delle carni di vacca utilizzate per la trasformazione industriale;
- crescente ricorso alle soccide o allevamenti di proprietà per controllare direttamente una parte degli approvvigionamenti;
- crescente incidenza delle lavorazioni per conto della Distribuzione Moderna (DM);

d. Capacità reddituali limitate¹⁵⁸. I costi di produzione lievitano in modo significativo nelle strutture di piccole dimensioni (circa 2,8 euro/kg) e nelle tipologie estensive o a ciclo chiuso. In queste ultime, il costo di produzione raggiunge valori di circa 4,1 – 4,3 euro/kg (razza Chianina in Toscana) fino a 4,8 -5 euro/kg negli allevamenti chiusi (Piemonte e Umbria) (ISMEA, 2005). Ad ogni modo, a fronte di prezzi alla produzione che raramente superano i 2,1 – 2,2 euro/kg nel caso di vitelloni francesi o i 3,3 - 3,4 euro di razze autoctone (Chianina, Marchigiana), le capacità reddituali sono limitate. In generale, a livello aziendale i ricavi riescono a coprire i costi variabili, mentre la remunerazione dei fattori impliciti, il lavoro familiare in primo luogo, è garantita solo in parte grazie agli aiuti disaccoppiati.

La situazione reddituale degli allevamenti italiani non sembra discostarsi di molto da quella riscontrata in altri paesi europei i cui costi di produzione oscillano tra i 3 e 4 dollari al kg in relazione alle dimensioni, ma è decisamente peggiore rispetto alle realtà d'oltreoceano, come Stati Uniti o Australia, dove i costi si aggirano sui 3 dollari al kg o a quelle sudamericane (Brasile e Argentina) i cui costi scendono al di sotto dei 2 dollari per kg (Deblitz et al., 2007). Questo svantaggio competitivo è difficilmente colmabile nel contesto nazionale per l'incomprimibilità delle spese di alimentazione e di acquisto del ristallo che formano circa i 2/3 del costo di produzione.

e. *Sostanziale modifica dell'Organizzazione Comune di Mercato della Carne Bovina: il disaccoppiamento*¹⁵⁹. I nuovi indirizzi della politica comunitaria hanno

¹⁵⁸ Dati tratti dal sito www.agrregionieuropa.it.

¹⁵⁹ Dati tratti dal sito www.agrregionieuropa.it.

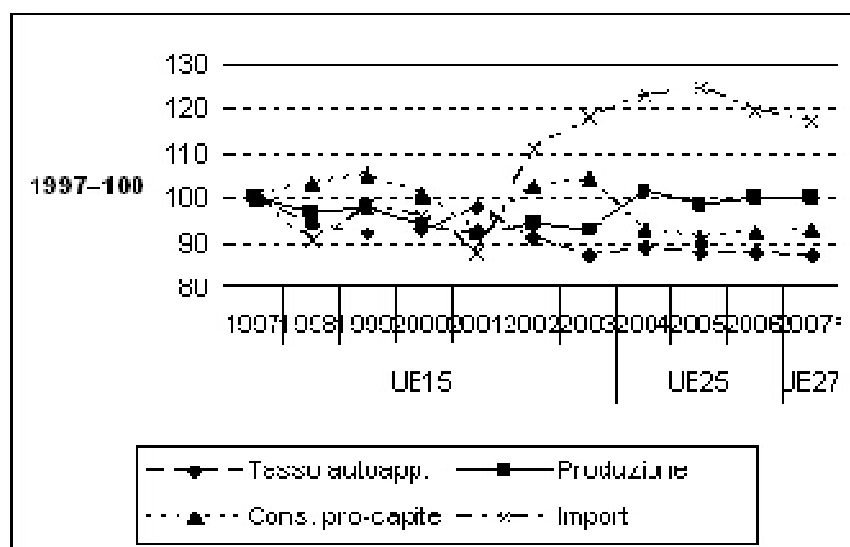
radicalmente modificato l'organizzazione comune di mercato della carne bovina. Sul mercato estero, in particolare, si è avviata la quasi completa soppressione dei meccanismi di sostegno diretto (sovvenzioni all'esportazione, aiuti allo stoccaggio ecc.), mentre nel mercato comunitario è stato implementato, a seguito della revisione di medio termine, un sistema di aiuti diretti completamente o prevalentemente disaccoppiati dalla produzione.

Le strategie degli allevamenti, soprattutto quelli intensivi, sono state fortemente condizionate dalla politica comunitaria almeno fino all'introduzione del disaccoppiamento. Nei primi anni duemila, gli aiuti accoppiati hanno assorbito l'attenzione degli allevatori innescando una sorta di "corsa al premio". Ciò è stato accompagnato sia da strategie di intensificazione produttiva (es. elevato turnover dei capi) che hanno accresciuto la produzione e accelerato il processo di concentrazione e polarizzazione territoriale degli allevamenti.

Nel regime di disaccoppiamento degli aiuti aumentano invece i rischi di riduzione della produzione interna. Gli allevatori, infatti, rispetto al sistema dei premi congiunti, di fronte ai maggiori costi di produzione, determinati dal rialzo delle quotazioni delle materie prime o dei ristalli, da un aumento degli standard di qualità o dall'adeguamento alle normative ambientali, potrebbero trovare più conveniente uscire dalla produzione oppure optare per un parziale riempimento della stalla. In sostanza, gli allevatori scelgono, dati i costi fissi legati ad investimenti pregressi, di caricare la stalla quando i prezzi coprono almeno le spese dirette di gestione.

A livello comunitario, l'introduzione del disaccoppiamento ha prodotto effetti diversi sul patrimonio bovino e sulla mandria di vacche nutrici dei singoli stati membri. Da una parte, si è registrata una diminuzione dei capi nei paesi (Regno Unito e Irlanda) che hanno optato per il completo disaccoppiamento, dall'altra, una sostanziale stabilità del patrimonio nei paesi che hanno preferito mantenere il premio parzialmente accoppiato (Francia e Spagna). Questa ultima scelta sembra quindi premiante nell'ottica del mantenimento del patrimonio bovino per l'allevamento da carne, considerando, tra l'altro, che il patrimonio di vacche lattifere prosegue inesorabilmente verso una sua riduzione.

Grafico 13 - Evoluzione produzione, consumi, importazioni paesi terzi dell'UE (numeri indice)



Fonte: Office d'Elevage, 2008

f. Limitata disponibilità di approvvigionamento nel caso dei ristalli: da rilevare che la già limitata disponibilità di approvvigionamento richiesta dagli allevamenti nazionali si è aggravata con l'emergere delle epizootie.

g. Aumento dei costi dell'alimentazione: i sottoprodotti tipicamente utilizzati dagli allevamenti e che permettevano un contenimento dei costi (es. polpe di bietola), allo stato odierno non sono più così largamente disponibili. Per contro, i costi delle materie prime, prodotte in azienda ma valutate ai prezzi di mercato, sono significativamente aumentati.

h. Normative e controlli più rigidi: i vincoli ambientali, quali la direttiva nitrati, comportano un aggravio dei costi e richiedono investimenti, mentre gli aspetti sanitari e burocratici (medicinali, magazzino, contabilità) divengono più gravosi.

i. Aumento del costo del denaro: con la recente crisi finanziaria e l'andamento dei mercati internazionali anche il costo del denaro è cresciuto con aggravio degli oneri finanziari.

j. Genetica della romagnola e tracciabilità della filiera. In risposta alla crisi di fiducia dei consumatori ed alla loro diffidenza nei confronti della gestione della filiera produttiva della carne bovina, in seguito all'emergenza BSE e nel quadro degli sforzi attualmente in atto per migliorare e rendere più sicuri i prodotti alimentari, il Parlamento Europeo ha emanato il Regolamento CE 1760/2000 riguardante il sistema d'etichettatura delle carni bovine e dei prodotti a base di carne.

Per gli operatori e le organizzazioni che commercializzano carni bovine nella Comunità, tale Regolamento, con le sue successive modifiche, istituisce un sistema obbligatorio di etichettatura "tale da evidenziare il nesso fra, da un lato, l'identificazione della carcassa, del quarto e dei tagli di carne, dall'altro, il singolo animale oppure il gruppo di animali di cui trattasi, ove ciò sia sufficiente a consentire di verificare informazioni che figurano sull'etichetta (art. 13 Reg. CE 1760/2000).

Il sistema di identificazione e di registrazione dei bovini si applica utilizzando marche auricolari e passaporti che accompagnano l'animale; risulta evidente, pertanto, che la veridicità delle informazioni fornite dal sistema di identificazione ed etichettatura non possa essere verificata in altro modo che controllando la documentazione cartacea e/o elettronica. Nonostante la buona fede e la volontà degli operatori, tali flussi informativi possono essere soggetti a modifiche od errori. Pertanto, risulta indispensabile trovare uno strumento che affianchi i sistemi di rintracciabilità in atto in modo che ciascuno degli operatori della filiera, fino al consumatore finale, possa accertare con sicurezza l'origine della carne; lo strumento ipotizzato è l'analisi del DNA.

Diverse ricerche sono state condotte per ricercare la tecnica più adatta, ad esempio le metodiche analitiche biomolecolari (Short Tandem Repeats), per il controllo affidabile e per la verifica del sistema di tracciabilità in ogni fase della filiera produttiva, con possibili vantaggi per tutte le figure coinvolte nella produzione, commercializzazione, distribuzione, somministrazione e controllo delle carni bovine. Attualmente la ricerca continua, infatti diverse sperimentazioni sono in corso di realizzazione per trovare ulteriori potenziali applicazioni, strettamente collegate al controllo delle carni, ma anche alla tracciabilità degli animali, alla loro

identificazione, e, più in generale, alle gestione e controllo delle problematiche di sanità pubblica veterinaria nel settore bovino.

k. Evoluzione dei consumi e prodotti sostitutivi, che si caratterizzano per:

- la flessione della domanda finale a causa della rottura del "feeling" prodotto-consumatore provocata dalla passata crisi BSE;
- lo spostamento dei consumi di carne bovina tra i diversi segmenti di mercato, da una parte dal vitello verso il vitellone, dall'altra verso tipologie più economiche, quali la vacca;
- l'andamento decrescente dei prezzi reali delle carni bovine nell'ultimo decennio;
- la crescente confusione nella percezione della qualità da parte dei consumatori a seguito della proliferazione dei marchi di qualità;
- l'aumento del consumo di carne suina (fresca + salumi ed insaccati) individuabile come principale competitor;
- la carne bovina viene commercializzata attualmente in maggioranza dalla DM, seguita dal dettaglio tradizionale o normal trade (**N.T.**) e infine dal canale Ho.Re.Ca.

Dai dati precedentemente analizzati è stata costruita la seguente matrice (SWOT ANALYSIS):

PUNTI DI FORZA	PUNTI DI DEBOLEZZA
Forte rilevanza economica , sia in termini di produzione sia di capacità occupazionale	Presenza di vincoli sempre più restrittivi (benessere degli animali, smaltimento degli animali morti in stalla, inquinamento ambientale, alimentazione animale) con impatto negativo sui costi
ruolo strategico dell'allevamento per l' attivazione di importanti processi produttivi a monte (industria mangimistica e lattiero casearia) e a valle (macellazione e trasformazione)	vincoli strutturali (natura del territorio, frammentazione della proprietà, ecc.) che determinano una minore competitività del prodotto nazionale (in termini di costi), rappresentando, al tempo stesso, uno dei principali ostacoli allo sviluppo di modelli di allevamento estensivi
filiera delle razze autoctone collegata al territorio (linea vacca - vitello)	dipendenza dall'estero per l'approvvigionamento di animali da allevamento destinati all'ingrasso e per la filiera delle proteine vegetali per la mangimistica
la presenza di alcuni gruppi industriali e distributivi con "orientamento al mercato" che, attraverso un elevato livello di integrazione verticale, realizzano il controllo dell'intero ciclo produttivo	dipendenza dal settore lattiero-caseario per alcune categorie di animali (vitelli da macello, manze di scarto, vacche di fine carriera)

presenza di produzioni estensive, attraverso l'allevamento di razze autoctone , con attitudine alla valorizzazione di zone marginali	problemi logistici connessi all'esistenza di canali commerciali di tipo "lungo" a causa della presenza di un elevato numero di grossisti e di intermediari
	assenza di un coordinamento verticale
	ripetute crisi sanitarie (Bse, afta epizootica, ecc.) e conseguente forte perdita di immagine della carne che ha determinato una riduzione strutturale della domanda
	difficoltà di adattamento della produzione alle esigenze specifiche del trade
OPPORTUNITÀ	MINACCE
Gli stili di consumo assegnano alla carne bovina un ruolo importante, legato agli aspetti nutrizionali, alla facilità di preparazione e alla versatilità d'uso	Effetti incerti della PAC sul mercato
spostamento della domanda verso prodotti più economici, con un vantaggio per il segmento della vacca	possibile incremento dei costi nel medio/lungo periodo, conseguente al tentativo di una parte degli allevatori francesi di broutard di svincolarsi dalla domanda degli ingrassatori italiani, progettando ipotesi di filiera alternative
il riconoscimento qualitativo per alcune razze tipiche, attraverso l'assegnazione del marchio Igp , con forte caratterizzazione nel mercato interno	la forte concorrenza da alcuni importanti produttori UE , presso cui vengono acquistati animali vivi e carni
la crescente attenzione del mercato e del trade nei confronti dei prodotti di eccellenza in alcuni circuiti locali	possibile crescente presenza del prodotto dell'America Latina sul mercato interno, molto competitivo in termini di rapporto prezzo/qualità
riduzione costi alimentazione (riforma PAC)	graduale crescita del ruolo svolto dalla distribuzione moderna , in conseguenza della connotazione di fattore chiave che il prodotto (unbranded) assume ai fini della "fidelizzazione" del cliente
certificazione di filiera promossa da Unioni/Organizzazioni di Produttori (OP)	proliferazione eccessiva di marchi e certificazioni

4.4 Le società della lavorazione e della trasformazione dei prodotti agricoli: analisi economico-finanziaria

La presente sezione affronta l'analisi economico-finanziaria del settore della lavorazione e della trasformazione dei prodotti agricoli. L'assunto che costituisce il punto di partenza dell'analisi che segue è quello che identifica le cooperative come organizzazioni aziendali la cui struttura finanziaria risulta sottocapitalizzata, vale a dire con un rapporto tra i mezzi propri e i mezzi di terzi inferiore alla media del settore di riferimento. Tale fenomeno, diffuso, riconosciuto e ampiamente indagato sia sotto l'aspetto teorico-normativo sia sotto quello economico, è effettivamente riconducibile alle seguenti motivazioni (in parte affrontate nel secondo capitolo):

- sistema di corporate governance, con riferimento al principio “una testa, un voto” e alla parità dei diritti di proprietà;
- soggetto economico “diffuso”; ove, per l'appunto, il governo aziendale si identifica, in buona parte, con i soci lavoratori (o conferitori);
- democrazia nella gestione cooperativa e disincentivo a conferire quote sociali di elevato ammontare, in quanto per il principio di democraticità tutti i soci hanno i medesimi diritti di controllo;
- solidarietà e limitazioni di rimborso in caso di liquidazione della cooperativa.

Le ragioni di cui sopra spiegano, in ottica di analisi economica, la ridotta convenienza ad incrementare i mezzi propri delle organizzazioni cooperative e riflettono l'impianto normativo e sociale che differenzia tali organizzazioni dalle imprese capitalistiche.

Tuttavia, la struttura finanziaria poco capitalizzata è indubbiamente una conseguenza del ridotto accumulo di ricchezza nelle riserve patrimoniali delle cooperative, non perché tali organizzazioni non perseguano il fine dell'equilibrio economico a valere nel tempo e la creazione di ricchezza (valore economico), quanto piuttosto perché risulta differente la modalità in cui il valore creato si distribuisce ai diversi portatori di interessi (stakeholder), essendo diverse le priorità nella loro remunerazione (si veda a tal proposito quanto argomentato nel secondo capitolo).

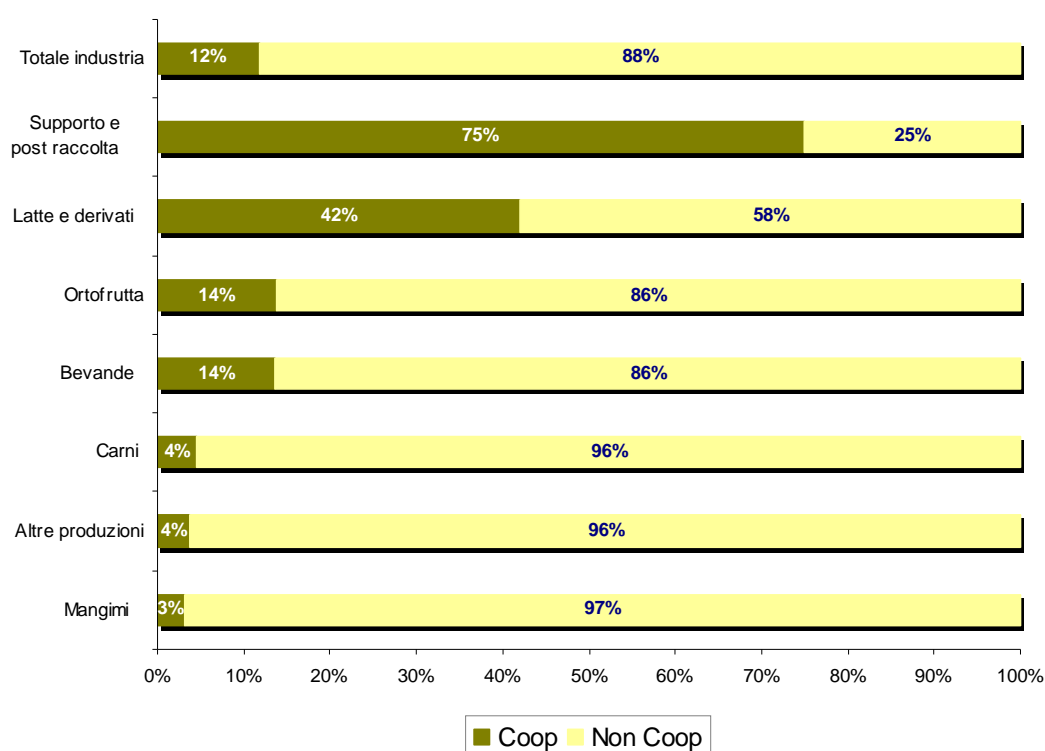
Inoltre, deve essere considerato anche il fatto che, in linea generale, l'intero sistema delle imprese italiane appare sottocapitalizzato, per ragioni di carattere storico ed economico che hanno sempre portato a privilegiare il finanziamento per mezzo di debiti.

Facendo riferimento allo schema concettuale esposto nel precedente paragrafo e considerando il set di indici di bilancio individuati, si passa di seguito all'analisi e alla descrizione del quadro delle performance del settore della trasformazione dei prodotti agricoli e dei suoi comparti. L'analisi esplorativa dei dati riporta una

diffusione maggiore delle organizzazioni cooperative nel comparto del “Latte e derivati” (42%) e “Supporto e post raccolta” (75%), mentre l’incidenza percentuale è significativamente ridotta nel comparto delle carni (4%) e mangimi (3%). La diffusione media delle cooperative nell’industria della lavorazione dei prodotti agricoli, per il periodo considerato (2005-2010), è pari al 19% (si veda il grafico 14).

L’analisi che segue sarà focalizzata su quei comparti a maggior presenza di cooperative, nonché con riferimento all’intera industria, enfatizzando le eventuali differenze tra il gruppo delle cooperative e quello delle imprese capitalistiche.

Grafico 14 – Composizione del settore “industria della lavorazione dei prodotti agricoli” e incidenza delle imprese cooperative su quelle di ogni comparto. Valori aggregati 2005-2010



Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

L’apprezzamento degli indici di bilancio per le cooperative nei differenti comparti che compongono l’industria della trasformazione dei prodotti agricoli (i.e. Carne, Ortofrutta, Latte e derivati, Mangimi, Bevande, Supporto e post raccolta) mostra come le migliori performance in termini di redditività (ROI) si ritrovino nel comparto delle carni (media dei due trienni pari al 3,3%, dato comunque inferiore a quello delle imprese capitalistiche nel medesimo comparto pari al 3,7%); l’autofinanziamento (inteso come percentuale del fatturato, il cash flow ROS) è maggiore nel settore delle bevande (si veda il grafico 15), dove elevata risulta anche l’intensità degli oneri finanziari.

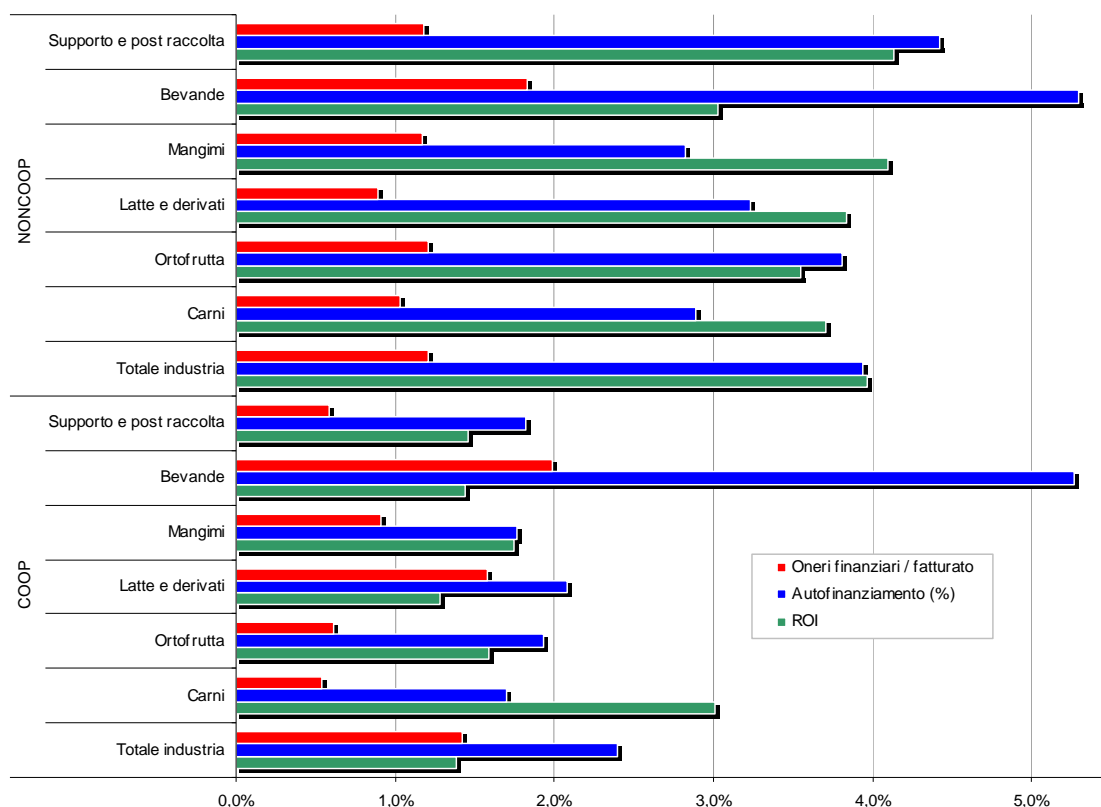
In effetti, dall’apprezzamento degli indicatori sintetici di redditività e autofinanziamento emergono performance superiori da parte delle imprese

capitalistiche (si vedano le differenze esposte nel grafico 15); tali differenziali saranno discussi e approfonditi nel corso della trattazione.

Con riferimento ai principali indici patrimoniali sintetizzati nel grafico 16 (indebitamento, liquidità e solvibilità), risulta un maggior indebitamento da parte delle cooperative (qui inteso come rapporto tra i debiti finanziari¹⁶⁰ e i mezzi propri), mentre le condizioni di liquidità (valutata dal quoziente di liquidità primaria) e di correlazione fonti-impieghi (misurata da IMASA, indice del margine di struttura allargato) non sembrano dimostrare significative differenze tra i gruppi (cooperative e imprese capitalistiche) e tra i comparti.

Con riferimento alle cooperative, il comparto che mostra un maggior peso dei debiti finanziari sui mezzi propri è quello delle carni(1,95), seguito da quello del latte (1,92). La struttura finanziaria più “leggera” si evidenzia, invece, nel comparto dei mangimi, con un quoziente di 0,71, che è anche quello con la migliore situazione di liquidità e di solvibilità (rispettivamente 0,98 e 1,50).

Grafico 15 – Indici di redditività a confronto: imprese cooperative e non cooperative nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli e nei suoi comparti (*)

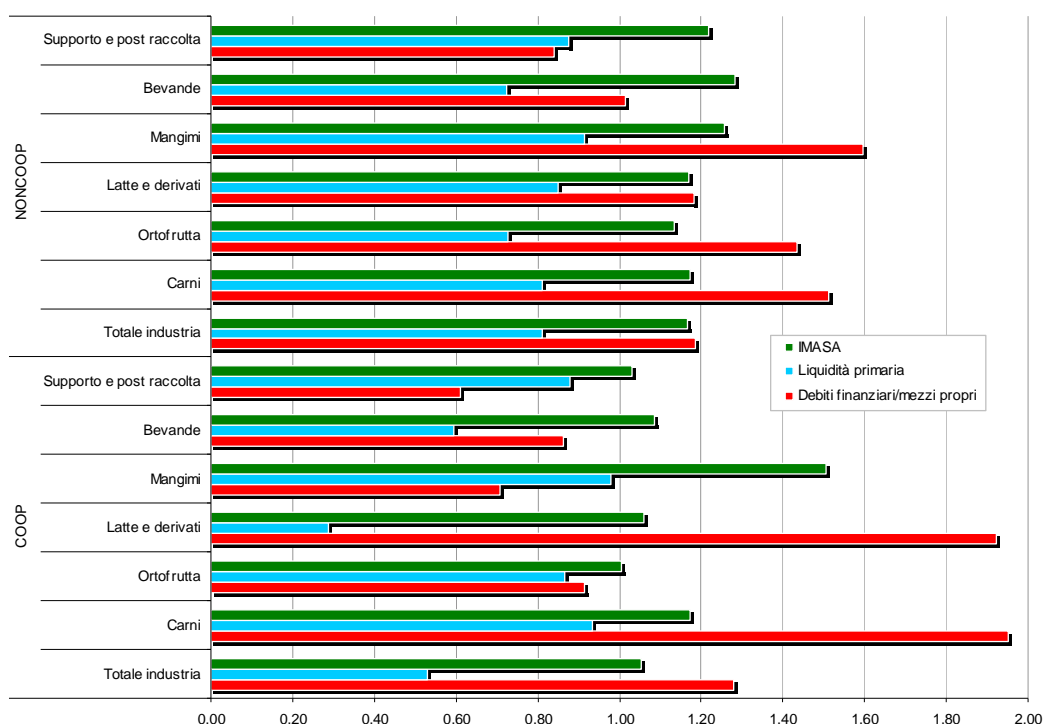


(*) Valori medi dei due trienni, percentualizzati sul totale del capitale investito.

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

¹⁶⁰ Ai fini della presente analisi, con il termine “debiti finanziari” s’intende l’esposizione verso banche e altri finanziatori a titolo oneroso (ad esempio obbligazioni e debiti verso soci). Con il termine “debiti non onerosi” ci si riferisce, invece, a tutte quelle passività che si originano spontaneamente per effetto della gestione e che non prevedono una remunerazione esplicita (ad esempio: debiti verso fornitori, debiti tributari, debiti verso dipendenti, ecc.). Il fatto che tali debiti non siano onerosi in modo esplicito non ne modifica la natura di passività. Per approfondimenti in merito si rimanda a Silvi, R. (2012), *Analisi di bilancio. La prospettiva manageriale*, McGraw-Hill Italia, Milano, capitolo 3.

Grafico 16 – Indici di indebitamento, liquidità e solvibilità a confronto: imprese cooperative e non cooperative nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli e nei suoi comparti (*)



(*) Valori medi dei due trienni, percentualizzati sul totale del capitale investito.

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

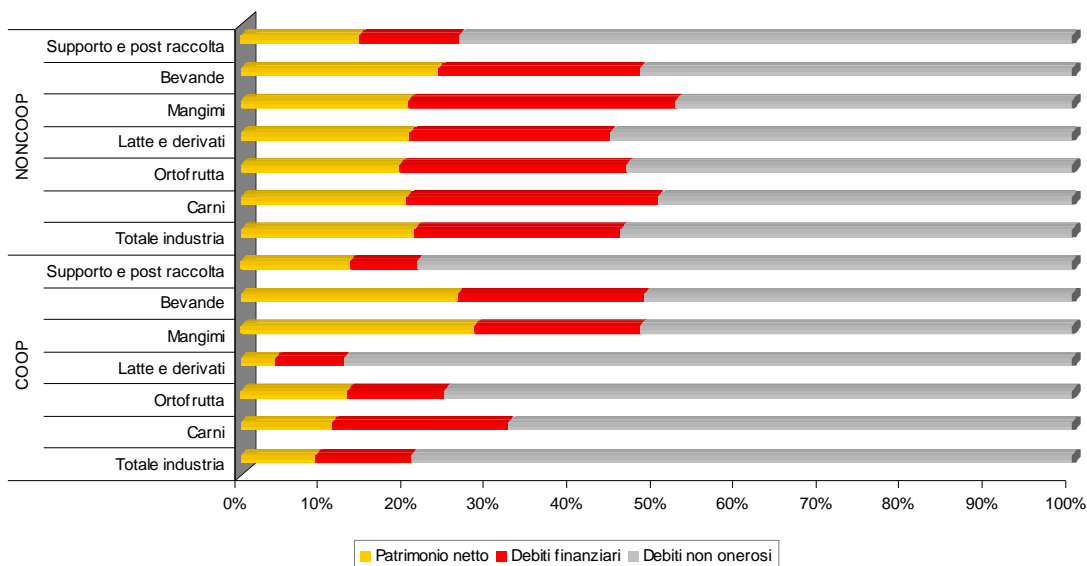
L'apprezzamento del rapporto tra i debiti finanziari e il patrimonio netto evidenzia una sostanziale differenza tra la struttura finanziaria delle imprese capitalistiche e quella delle cooperative. Le diversità sono meglio apprezzabili nel grafico 17 che riporta la composizione percentuale del passivo patrimoniale di ogni comparto, mantenendo la differenza tra il gruppo delle imprese capitalistiche e quello delle cooperative, evidenziando, inoltre, il peso dei debiti non esplicitamente onerosi (debiti di funzionamento).

Dal grafico 17 si evidenzia chiaramente un minore peso dei mezzi propri nelle cooperative (si vedano, ad esempio, le situazioni patrimoniali dei comparti "latte e derivati", "carni", ortofrutta, ma anche dell'intera industria). In generale, nelle cooperative operanti nell'industria della lavorazione dei prodotti agricoli presentano un'incidenza dei mezzi propri sul totale del capitale investito che è meno della metà di quella delle imprese capitalistiche (il 9% contro il 21%), sebbene anche queste ultime si possano considerare sottocapitalizzate. Inoltre, il grafico 18 mostra come nelle cooperative gli oneri finanziari pesino maggiormente sul reddito operativo caratteristico, consumandone una frazione maggiore e riducendo la disponibilità di ricchezza.

A titolo di esempio, con riferimento all'intera industria della lavorazione dei prodotti agricoli, mentre gli oneri finanziari consumano meno di un terzo del reddito

operativo caratteristico delle imprese capitalistiche, quelli delle cooperative ne erodono l'82%. I valori poi si differenziano da comparto a comparto, sebbene appaiano maggiormente rilevanti nel gruppo delle cooperative (si veda il grafico 18).

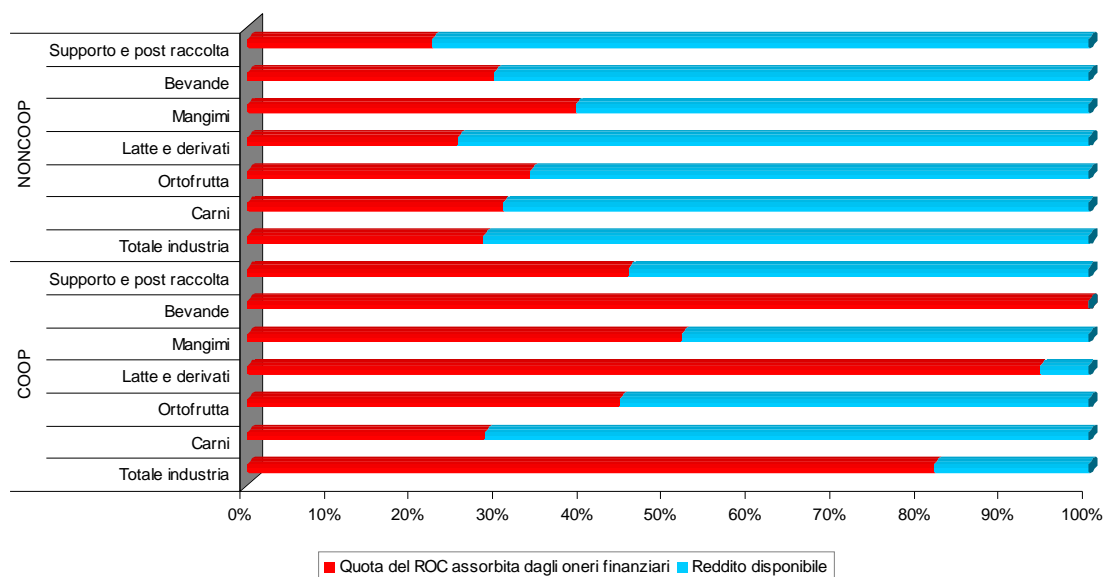
Grafico 17 – Strutture patrimoniali a confronto: imprese cooperative e non cooperative nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli e nei suoi comparti (*)



(*) Valori medi dei due trienni, percentualizzati sul totale del capitale investito.

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

Grafico 18 – Assorbimento del reddito operativo caratteristico (ROC) da parte degli interessi passivi sui debiti bancari. Performance a confronto nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli e nei suoi comparti(*)

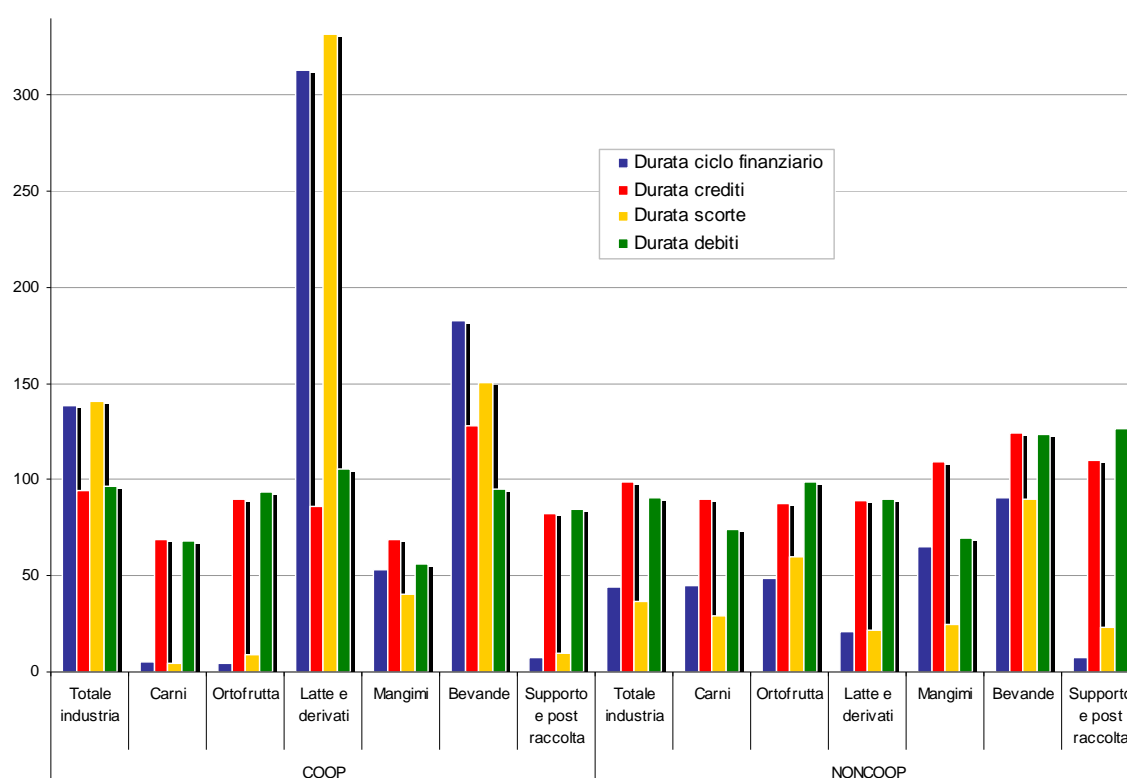


(*) Valori medi dei due trienni.

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

Infine, il grafico 19 riporta le differenze nella durata del ciclo finanziario (per comparti e gruppo di aziende), evidenziando come, a livello di intera industria della lavorazione dei prodotti agricoli, le cooperative mostrino una durata del ciclo finanziario tripla rispetto a quelle delle imprese capitalistiche (139 giorni contro 44). Tale valore, che indubbiamente influisce sull'equilibrio monetario e sulla struttura patrimoniale, deriva in buona parte dalla sostanziale differenza che si riscontra tra i due gruppi di aziende in merito alla durata del magazzino (149 giorni nelle cooperative e solo 10 giorni nelle imprese capitalistiche): al di là di discrepanze statistiche e di fattori esogeni, tale risultanza evidenzia, sostanzialmente, un differenziale di efficienza organizzativa favorevole alle imprese capitalistiche, apprezzabile anche nel turnover del capitale investito (0,75 per le cooperative e 1,19 per le imprese capitalistiche a livello di intera industria). Ulteriori differenze di durata del ciclo finanziario e delle sue componenti si possono riscontrare tra i comparti, sebbene la considerazione di tali differenziali dovrebbe essere accompagnata da un'attenta valutazione strategica del comparto (stadio del ciclo di vita, struttura produttiva, potere contrattuale degli agenti, ecc.)¹⁶¹.

Grafico 19 – Durata del ciclo finanziario (in giorni) a confronto: imprese cooperative e non cooperative nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli e nei suoi comparti (*)



(*) Valori medi dei due trienni.

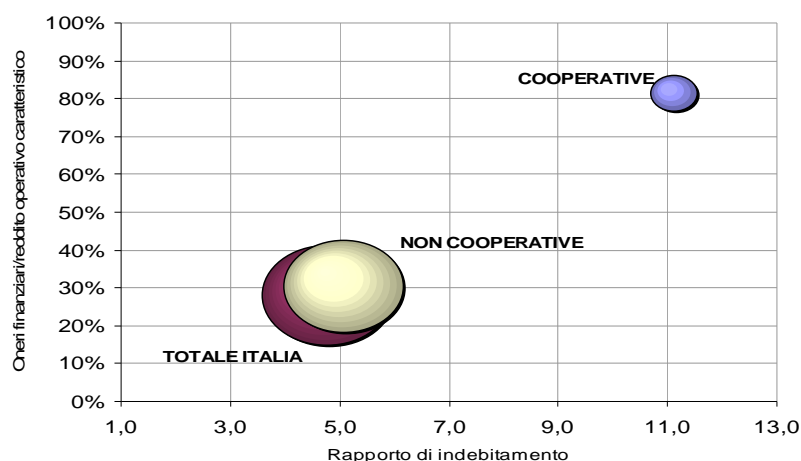
Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

¹⁶¹ Ad esempio, la notevole durata del ciclo finanziario nelle cooperative lattiero-casearie (come emerge dal grafico 6) è, in buona parte, attribuibile alle specificità produttive di alcuni alimenti di origine controllata o di indicazione geografica protetta (si pensi al Parmigiano Reggiano) che richiedono tempi di lavorazione e stoccaggio molto lunghi e imprescindibili.

4.5 Creazione e distribuzione di valore: performance a confronto

Con riferimento all'intera industria della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli, si nota come la performance reddituale delle imprese cooperative sia inferiore a quella del gruppo delle imprese capitalistiche e in generale inferiore alla media italiana (si veda il grafico 20 e la tabella 12 per l'analisi in serie storica degli indicatori di redditività e autofinanziamento). La rappresentazione grafica di cui sotto mostra come la ridotta marginalità delle vendite delle cooperative (grandezza della sfera) operanti nell'industria della lavorazione e della trasformazione dei prodotti agricoli si accompagni ad un elevato rapporto di indebitamento (capitale investito / patrimonio netto) e ad una rilevante erosione del reddito generato dalla gestione tipica da parte degli interessi passivi sui debiti finanziari. In effetti, il grafico di cui sotto mette a sistema alcune specificità proprie del settore in esame e delle cooperative (cfr. retro).

Grafico 20 – Situazione dell'industria della lavorazione e della trasformazione dei prodotti agricoli: indebitamento, assorbimento del reddito operativo e margini sulle vendite (la grandezza della sfera è il ROS)



Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

La ridotta marginalità delle cooperative e la loro sottocapitalizzazione sono interpretabili in base alle considerazioni che seguono. L'orientamento allo scopo mutualistico della cooperativa determina una differente distribuzione del valore aggiunto, in maggior parte a favore dei dipendenti o, comunque, dei soci inquadrati anche come dipendenti. Per tale motivazione, indici come il ROI e il ROS risultano poco significativi e come ampiamente discusso nel capitolo 1 non possono costituire, di per sé, parametri per l'apprezzamento della performance globale della cooperativa. Tuttavia il ROS potrebbe essere considerato come indice della strategia di gestione del prodotto e posizionamento del mercato dell'impresa, di conseguenza assumerebbe una prospettiva di analisi interessante. La tavola che segue riporta i differenziali di performance in serie storica tra le cooperative e le imprese capitalistiche, con riferimento agli indicatori di redditività, autofinanziamento ed efficienza.

Tabella 12 – Indici di redditività, autofinanziamento ed efficienza a confronto. Serie storica per l'industria della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli, cooperative e imprese capitalistiche

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	Media	Deviazione standard
ROI	INDUSTRIA	3,61%	3,70%	3,95%	3,64%	3,41%	3,05%	3,56%	0,31%
	COOP	1,21%	1,38%	1,58%	1,74%	1,38%	1,05%	1,39%	0,25%
	NOCOOP	4,03%	4,15%	4,42%	4,05%	3,78%	3,40%	3,97%	0,35%
	<i>differenziale</i>	<i>-2,82%</i>	<i>-2,77%</i>	<i>-2,84%</i>	<i>-2,31%</i>	<i>-2,40%</i>	<i>-2,35%</i>	<i>-2,58%</i>	<i>-0,10%</i>
ROS	INDUSTRIA	3,05%	3,14%	3,37%	3,11%	3,22%	2,86%	3,13%	0,17%
	COOP	0,13%	0,31%	0,81%	0,80%	0,58%	0,45%	0,51%	0,27%
	NOCOOP	3,51%	3,57%	3,76%	3,43%	3,65%	3,28%	3,53%	0,17%
	<i>differenziale</i>	<i>-3,39%</i>	<i>-3,26%</i>	<i>-2,95%</i>	<i>-2,63%</i>	<i>-3,06%</i>	<i>-2,83%</i>	<i>-3,02%</i>	<i>0,11%</i>
Cash flow ROI	INDUSTRIA	4,38%	4,14%	4,11%	3,84%	4,30%	4,31%	4,18%	0,20%
	COOP	2,14%	2,05%	1,96%	1,79%	1,73%	1,63%	1,88%	0,20%
	NOCOOP	4,76%	4,48%	4,47%	4,23%	4,68%	4,69%	4,55%	0,20%
	<i>differenziale</i>	<i>-2,62%</i>	<i>-2,43%</i>	<i>-2,51%</i>	<i>-2,44%</i>	<i>-2,95%</i>	<i>-3,06%</i>	<i>-2,67%</i>	<i>0,00%</i>
Cash flow ROS	INDUSTRIA	3,77%	3,54%	3,49%	3,43%	3,95%	3,98%	3,69%	0,24%
	COOP	2,71%	2,68%	2,46%	2,33%	2,21%	2,01%	2,40%	0,27%
	NOCOOP	4,02%	3,74%	3,71%	3,66%	4,27%	4,24%	3,94%	0,27%
	<i>differenziale</i>	<i>-1,31%</i>	<i>-1,06%</i>	<i>-1,25%</i>	<i>-1,33%</i>	<i>-2,06%</i>	<i>-2,24%</i>	<i>-1,54%</i>	<i>0,00%</i>
Rotazione capitale investito	INDUSTRIA	1,16	1,16	1,16	1,14	1,11	1,10	1,14	0,03
	COOP	0,76	0,75	0,80	0,74	0,73	0,74	0,75	0,02
	NOCOOP	1,21	1,21	1,21	1,20	1,16	1,13	1,19	0,03
	<i>differenziale</i>	<i>-0,45</i>	<i>-0,46</i>	<i>-0,41</i>	<i>-0,45</i>	<i>-0,44</i>	<i>-0,40</i>	<i>-0,44</i>	<i>-0,01</i>

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

L'analisi della serie storica degli indici di redditività mostra un trend crescente di ROI e ROS fino al 2008 con una successiva flessione per entrambi i gruppi di imprese osservate (cooperative e imprese capitalistiche). Il differenziale di performance tra i due gruppi appare sostanzialmente costante per tutto il periodo indagato, ove le cooperative si dimostrano meno performanti in termini di redditività sulle vendite e di rendimento del capitale investito. Anche i differenziali negli indicatori di autofinanziamento appaiono costantemente a favore delle imprese capitalistiche. Tali risultanze dimostrano un'effettiva minore creazione di valore economico da parte delle organizzazioni cooperative, sebbene tale affermazione debba essere confermata dall'approfondita indagine di come il valore economico creato, per mezzo dello scambio di beni e/o servizi sul mercato, sia poi distribuito ai vari portatori di interessi (stakeholder).

L'analisi del conto economico aggregato per l'intero settore della lavorazione e della trasformazione dei prodotti agricoli (tabella 13) permette di delineare meglio i termini della questione circa la creazione e la distribuzione del valore, con riferimento alle imprese capitalistiche e alle cooperative. Considerando, infatti, il conto economico aggregato (bilancio somma) riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto¹⁶² è possibile osservare come tale margine economico venga creato e in seguito distribuito, evidenziando le differenze maggiormente significative che si manifestano tra i due gruppi di imprese in esame (cooperative e non cooperative). Pertanto, posto pari al 100% il valore della produzione tipica (vale a dire la somma del fatturato con la variazione del magazzino di prodotti finiti, semilavorati e dei lavori in corso, ma senza quei proventi non prettamente riconducibili alla gestione caratteristica, come quelli che confluiscono alla voce A5 del conto economico civilistico), si riscontra un peso dei consumi (rimanenze iniziali + acquisti – rimanenze finali) superiore per il gruppo delle cooperative (78% contro il 61% delle imprese capitalistiche).

Tale risultanza, oltre a segnalare una potenziale minore efficienza dell'aggregato delle imprese cooperative, è anche conseguenza della collocazione che i ristorni (e in generale le remunerazioni dei soci) assumono all'interno del bilancio di una società cooperativa, collocandosi, appunto, nei costi per acquisti di materie prime. Proseguendo nell'analisi della struttura dei costi (e quindi del valore), si nota che le cooperative hanno una minore incidenza dei costi per servizi (11% contro il 22% delle imprese capitalistiche); tale risultanza, in parte, può essere attribuita al maggior grado di internalizzazione che le cooperative presentano, svolgendo all'interno dell'organizzazione più fasi della catena del valore, sebbene l'incidenza degli ammortamenti sul valore della produzione non sia coerente con tale ipotesi (essa è,

¹⁶² Al fine della presente analisi, nella riclassificazione dei prospetti aggregati di conto economico qui in uso, il valore aggiunto è dato dal valore della produzione della gestione tipica al netto dei consumi e dei costi per servizi, collocando quindi i costi per godimento di beni di terzi insieme agli ammortamenti. Tale scelta metodologica verte a differenziare i costi della struttura (ammortamenti e canoni di leasing) dai costi tendenzialmente variabili (quali i consumi e i servizi). Inoltre, con questa riclassificazione l'aggregato valore aggiunto risulta tendenzialmente assimilabile al margine di contribuzione (dato dalla differenza tra i ricavi di vendita e i costi variabili), rendendo pertanto possibili alcune ulteriori considerazioni in merito alla struttura produttiva dei vari comparti in esame. Per approfondimenti in merito si rimanda a Silvi, R. (2012), *Analisi di bilancio. La prospettiva manageriale*, McGraw-Hill Italia, Milano.

infatti, minore nelle cooperative, il che denota uno stock inferiore di capitale tecnico per tali organizzazioni o aliquote di ammortamento maggiormente “leggere”).

Il peso dei cosiddetti “costi esterni”, vale a dire i consumi e i servizi risulta, pertanto, minore nelle imprese capitalistiche (83%), rispetto alle imprese cooperative (89%). Di conseguenza il valore aggiunto prodotto (in termini percentuali) è maggiore per le imprese capitalistiche (18%), rispetto alle cooperative (12%) e all’intera industria nazionale (17%) (tabella 13). Non vi è dubbio che le la produzione del valore aggiunto sia differente nei due aggregati, specialmente in considerazione del fatto che si stanno considerando organizzazioni cooperative e quindi mutualistiche. Tuttavia, la chiave di lettura dell’analisi non è tanto la produzione del valore aggiunto, che si genera con lo scambio di beni sul mercato, quanto piuttosto la sua distribuzione. Infatti, mentre tutti i tipi di azienda devono tendenzialmente produrre valore aggiunto (vale a dire devono tendere alla copertura di quei costi che remunerano i fattori della produzione esterni), cosa differente è come tale valore aggiunto prodotto venga distribuito tra i principali stakeholder aziendali: lavoratori, capitale tecnico, capitale di terzi, Stato, imprenditore.

Tabella 13 – La struttura dei costi nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli: differenza tra imprese cooperative e imprese capitalistiche. Conto economico aggregato per il triennio 2007-2010. Valori relativi

	COOP	NON COOP	INDUSTRIA
Valore della produzione	100%	100%	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	99%	100%	100%
			0%
Consumi	78%	61%	63%
Costi per servizi	11%	22%	20%
Valore aggiunto	12%	18%	17%
Costo del lavoro	9%	9%	9%
Margine operativo lordo	3%	9%	8%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	2%	4%	3%
Altri costi strutturali	1%	1%	1%
Totale Costi Operativi	101%	96%	97%
			0%
Reddito Operativo Caratteristico	-1%	4%	3%
Proventi Accessori	0%	1%	1%
Saldo ricavi/oneri diversi	1%	1%	1%
Reddito Operativo Globale	1%	6%	5%
			0%
Oneri finanziari	1%	1%	1%
Reddito di competenza	0%	4%	4%
Risultato gestione straordinaria	0%	0%	0%
Reddito pre-imposte	0%	5%	4%
Imposte	0%	2%	1%
Reddito netto d'esercizio	0%	3%	3%

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

L'analisi della distribuzione del valore aggiunto nelle imprese capitalistiche e nelle organizzazioni cooperative (tabella 14) mostra chiaramente come la remunerazione del lavoro assuma un peso preponderante e un'importanza primaria in queste ultime (pari al 77,6% del valore aggiunto, contro il 51,9% nelle imprese capitalistiche e il 54,3% nel settore).

Il risultato è effettivamente in linea con le finalità mutualistiche delle organizzazioni cooperative e con il vantaggio che esse perseguono nei confronti dei propri iscritti, in quanto il costo del lavoro comprende anche la remunerazione dei soci lavoratori. Non risultano invece particolari differenze di assorbimento per le altre voci di costo (oneri finanziari e capitale tecnico), mentre le imposte pesano in modo maggiore per le imprese capitalistiche (il 9% del valore aggiunto prodotto) e in maniera molto minore per le cooperative (l'1,9%). Anche tale risultanza è chiaramente riconducibile alla differente modalità di prelievo fiscale riservata alle cooperative, quale diretta conseguenza della loro struttura di governance e della loro mission¹⁶³, sebbene si debba considerare la prevalenza (o meno) della mutualità in tali organizzazioni.

Tabella 14 – Distribuzione del valore aggiunto prodotto: differenze tra le imprese cooperative e quelle capitalistiche nell'industria della lavorazione dei prodotti agricoli. Conto economico aggregato per il triennio 2007-2010. Valori relativi

	COOP	NONCOOP	INDUSTRIA
Valore aggiunto	100,0%	100,0%	100,0%
Lavoro	77,6%	51,9%	54,3%
Capitale tecnico	28,3%	28,0%	28,1%
Oneri finanziari	7,6%	7,6%	7,6%
Imposte	1,9%	9,0%	8,3%
Reddito (*)	-15,4%	3,5%	1,7%

(*) Il valore del reddito è residuale a tutti i costi per la remunerazione dei fattori produttivi, così come esposti nella tabella di cui sopra. Pertanto, esso non considera i risultati della gestione accessoria e di quella straordinaria, in quanto non ricorrenti ed estranei alle operazioni tipiche, di finanziamento e fiscali.

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

La differente struttura del valore tra i due gruppi di aziende comporta, infine, una remunerazione negativa per i proprietari delle cooperative (-15,4% del valore aggiunto), a differenza delle imprese capitalistiche (3,5%) e dell'intero settore (1,7%) ma, come esposto in precedenza, è chiaro che il socio della cooperativa viene remunerato in termini monetari "a monte" del conto economico (in quanto inquadrato come lavoratore) e in termini economici per mezzo dei benefici mutualistici che egli non potrebbe ricevere nelle organizzazioni capitalistiche.

¹⁶³ In linea generale, infatti, l'aliquota marginale d'imposta sul reddito che si applica alle cooperative è un terzo di quella riservata alle società di capitali (SPA e SRL).

Deve essere osservato, inoltre, che il risultato negativo del rapporto tra il reddito netto e il valore aggiunto, con riferimento al gruppo delle cooperative, è contingente al periodo osservato. La sostanziale “resilienza” del sistema cooperativo alle dinamiche recessive della crisi economica (osservabile anche dai valori in serie storica esposti nella tabella 12) è un effetto della struttura e della governance di tali organizzazioni, ma ha comunque lasciato i suoi segni sui bilanci di esercizio¹⁶⁴.

Collegato alla creazione di valore, vi sono le sue determinanti che in prima analisi possono essere ricondotte all'efficienza e all'efficacia. Mentre per l'efficacia, che si colloca nell'area dei ricavi, in quanto misura la capacità dell'organizzazione di raggiungere gli obiettivi stabiliti, non risulta possibile avere una valutazione quantitativa completa, diversa appare l'apprezzamento dell'efficienza. Essa, infatti, è già stata in parte richiamata nella comparazione delle strutture di costo tra le imprese capitalistiche e le cooperative, riportando il diverso peso dei costi operativi (*in primis* consumi e costi per servizi). Inoltre, i dati medi riportano una minore rotazione del capitale investito (rapporto tra il fatturato e il totale delle attività) delle organizzazioni cooperative, sebbene vi siano differenze tra i vari comparti.

Tale risultato, di per sé segnaletico di una minore efficienza operativa e presente su tutto il periodo indagato (cfr. tabella 12), deve, in ogni caso, essere interpretato in modo prudentiale, in quanto sconta gli effetti di scelte di politica commerciale (capitale circolante), tecnico-produttive (capitale immobilizzato) e organizzative (complessità), nonché di conformazioni e trend settoriali (e pertanto estranei al controllo delle aziende). In particolare, con riferimento al capitale circolante netto, dall'apprezzamento della durata del ciclo finanziario (e delle sue componenti) emerge chiaramente come le imprese capitalistiche siano maggiormente efficienti nella gestione del circolante e, in modo specifico, del magazzino (la durata del magazzino delle imprese è inferiore a quella delle cooperative e a quella dell'intera industria, si veda la tabella 18 e la tabella 15 per l'analisi in serie storica).

In effetti, il controllo efficiente del capitale circolante (crediti commerciali, scorte e debiti verso fornitori) costituisce un elemento primario per la gestione del flusso di cassa operativo e, pertanto, per la programmazione degli investimenti e dei finanziamenti, sebbene le politiche gestionali del capitale circolante risultino alquanto influenzate dal settore di attività e dal potere contrattuale dei vari agenti operanti nella filiera (si pensi, ad esempio, alla durata della dilazione concessa ai clienti o di quella ricevuta dai fornitori). La gestione del circolante, inoltre, insieme ai fattori del potere contrattuale, determina differenze negli indicatori di liquidità (rapporto corrente e indice di liquidità immediato) che, pertanto, in buona parte, sono caratteristiche di ogni comparto dell'industria della lavorazione e della trasformazione dei prodotti agricoli.

¹⁶⁴ Infatti, la remunerazione dell'imprenditore è stata calcolata in modo residuale come segue: reddito operativo caratteristico (ROC) – oneri finanziari (OF) – imposte (T). Sono pertanto esclusi i risultati della gestione accessoria e di quella straordinaria, in quanto non ricorrenti ed estranei alle operazioni tipiche, di finanziamento e fiscali.

Il carattere mutualistico delle organizzazioni cooperative determina una distribuzione di valore (e pertanto, in ultima analisi, di liquidità) a quei portatori di interessi la cui remunerazione si trova “a monte” del reddito operativo, in quanto primariamente a favore dei lavoratori dipendenti e dei soci lavoratori/conferitori (si veda in precedenza l’analisi della distribuzione del valore aggiunto); in ottica di analisi economica le cooperative tendono alla massimizzazione del reddito medio per lavoratore e non alla massimizzazione del profitto. Per tale motivo, considerando gli indicatori di autofinanziamento lordo (cash flow ROI e cash flow ROS)¹⁶⁵, le cooperative appaiono decisamente sottoperformanti rispetto alle imprese capitalistiche (si veda il grafico 15 precedentemente discusso). L’effetto si riscontra anche analizzando la serie storica di tali indicatori e i differenziali di performance (tabella 12).

Per avere un quadro completo dei differenziali di performance tra le imprese cooperative e quelle capitalistiche, sono state prese in considerazione le determinanti dimensionali delle aziende operanti nell’industria della lavorazione dei prodotti agricoli, utilizzando le seguenti classi dimensionali:

- classe 1 – fatturato inferiore a 25 milioni di euro, identificabile con le organizzazioni aziendali di piccola dimensione;
- classe 2 – fatturato compreso tra 25 e 50 milioni di euro, che corrisponde alle aziende di media dimensione;
- classe 3 – organizzazioni con fatturato superiore a 50 milioni di euro, che identifica le aziende di grande dimensione.

L’analisi per classi di fatturato (intera industria)¹⁶⁶ sembra non evidenziare significative relazioni tra la dimensione aziendale e la redditività (ROI e ROS), sebbene per le cooperative la classe dimensionale 2 presenti una migliore redditività del capitale investito (ROI) e una maggiore propensione all’autofinanziamento. L’efficienza organizzativa, invece, risulta decisamente in aumento all’aumentare delle dimensioni aziendali: tale effetto, ampiamente noto e riconosciuto nella letteratura e nella prassi, sconta le migliori condizioni organizzative (riduzione della complessità, economie di scala, effetto dimensione) di organizzazioni di maggiore entità. Il miglioramento dell’efficienza organizzativa si riflette anche nella durata delle scorte che si riduce sensibilmente per le cooperative di maggiore entità (a partire sempre dalla seconda classe dimensionale).

¹⁶⁵ In tale sede, lo si ricorda, con il termine “cash flow” si intende, impropriamente, l’autofinanziamento della gestione globale dato dalla somma tra il risultato di esercizio e i costi non monetari (ammortamenti e accantonamenti). Per un approfondimento delle definizioni e delle configurazioni delle grandezze finanziarie e monetarie si rimanda a Farneti G. (2007), *Processi e strumenti di programmazione d’impresa. I flussi economico-finanziari*, Giappichelli editore, Torino, cap. 2.

¹⁶⁶ Per esigenze editoriali, i dati in parola riguardanti l’analisi delle fasce di fatturato non sono pubblicati nel presente capitolo. L’autore è comunque a disposizione per ogni richiesta e chiarimento.

4.6 L'analisi della struttura finanziaria: il confronto tra le cooperative e le imprese capitalistiche

L'analisi differenziale della struttura finanziaria indica chiaramente una situazione di sottocapitalizzazione per le cooperative operanti nell'industria della lavorazione e della trasformazione dei prodotti agricoli (tabella 15). Il valore medio periodale del rapporto di indebitamento delle cooperative (capitale investito / mezzi propri) è, infatti, più del doppio di quello delle imprese capitalistiche (11,1 contro 4,8, a fronte di una media periodale pari a 5,1 per l'industria italiana).

Il differenziale di maggior indebitamento da parte delle cooperative appare sempre presente negli anni oggetto di studio (2005-2010) e tendenzialmente in crescita (tabella 12). Analoghe considerazioni possono essere fatte per l'incidenza dei debiti finanziari sui mezzi propri, sebbene per tale indicatore i differenziali appaiano meno accentuati. La principale causa di tale fenomeno è da ricondursi al mancato scorporo dei debiti finanziari dal totale delle passività, con riferimento a quelle organizzazioni (cooperative e non cooperative) che optano per la redazione del bilancio in forma abbreviata, secondo quanto previsto dall'art. 2435 *bis* del Codice civile.

Con riferimento ai due trienni indagati rileva un lieve aumento delle cooperative (a fronte, invece, di una riduzione nel settore e nel gruppo delle imprese capitalistiche). La tabella 15 riporta anche la maggiore onerosità del debito per le cooperative (espressa come incidenza degli oneri finanziari sul fatturato e come assorbimento del reddito operativo da parte degli interessi passivi. Quanto rilevato nelle prime pagine del presente capitolo è, in effetti, confermato anche dall'analisi della serie storica.

Tabella 15 - Indici di struttura patrimoniale, liquidità, solvibilità e onerosità del debito a confronto. Serie storica per l'industria della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli, cooperative e imprese capitalistiche

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	Media	Deviazione standard
Debiti finanziari / patrimonio netto	ITALIA	1,28	1,34	1,42	1,10	1,00	0,99	1,19	0,18
	COOP	1,55	1,58	1,40	1,09	1,05	1,01	1,28	0,26
	NOCOOP	1,28	1,33	1,43	1,10	1,00	0,99	1,19	0,18
	<i>differenziale</i>	0,27	0,25	-0,03	-0,01	0,05	0,02	0,09	0,08
Rapporto di indebitamento	ITALIA	5,4	5,5	5,7	4,7	4,5	4,6	5,1	0,6
	COOP	10,5	11,4	10,4	10,9	11,3	12,2	11,1	0,7
	NOCOOP	5,1	5,2	5,4	4,4	4,2	4,3	4,8	0,5
	<i>differenziale</i>	5,4	6,2	5,0	6,5	7,1	7,9	6,3	0,1
Oneri finanziari / ricavi	INDUSTRIA	1,14%	1,29%	1,52%	1,53%	1,10%	0,84%	1,24%	0,27%
	COOP	1,33%	1,49%	1,65%	1,81%	1,34%	0,91%	1,42%	0,31%
	NOCOOP	1,11%	1,26%	1,51%	1,50%	1,07%	0,83%	1,21%	0,26%
	<i>differenziale</i>	0,22%	0,22%	0,15%	0,31%	0,27%	0,07%	0,21%	0,05%
Oneri finanziari / reddito operativo caratteristico	INDUSTRIA	29,58%	31,63%	36,55%	38,65%	25,10%	21,91%	30,57%	6,45%
	COOP	79,71%	83,69%	84,75%	93,38%	83,57%	64,38%	81,58%	9,56%
	NOCOOP	26,85%	29,04%	33,73%	35,26%	23,25%	20,06%	28,03%	5,89%
	<i>differenziale</i>	52,86%	54,65%	51,02%	58,11%	60,32%	44,33%	53,55%	3,67%
Durata crediti commerciali	INDUSTRIA	97	99	100	97	99	99	98	1
	COOP	90	92	91	95	98	102	95	5
	NOCOOP	98	99	100	97	99	99	99	1
	<i>differenziale</i>	-8	-7	-9	-2	-1	3	-4	4
Durata debiti commerciali	INDUSTRIA	91	92	91	88	91	93	91	1
	COOP	91	93	100	89	95	111	96	8
	NOCOOP	91	92	91	88	91	93	91	1

	<i>differenziale</i>	-1	2	9	1	4	18	6	7
Durata scorte	INDUSTRIA	39	41	42	38	37	38	39	2
	COOP	141	127	122	163	151	139	140	15
	NOCOOP	36	38	40	35	34	35	36	2
	<i>differenziale</i>	105	89	82	128	116	104	104	13
Durata ciclo finanziario	INDUSTRIA	45	48	51	47	45	44	47	3
	COOP	140	125	113	169	154	130	139	20
	NOCOOP	43	46	49	44	43	42	44	3
	<i>differenziale</i>	97	80	64	125	111	88	94	18
Indice del margine di struttura	INDUSTRIA	0,58	0,59	0,59	0,63	0,64	0,64	0,61	0,03
	COOP	0,42	0,41	0,43	0,43	0,46	0,46	0,43	0,02
	NOCOOP	0,61	0,62	0,61	0,66	0,67	0,67	0,64	0,03
	<i>differenziale</i>	-0,19	-0,21	-0,19	-0,23	-0,21	-0,21	-0,21	-0,01
Indice del margine di struttura allargato	INDUSTRIA	1,15	1,16	1,17	1,12	1,14	1,16	1,15	0,02
	COOP	1,03	1,06	1,05	1,04	1,05	1,09	1,05	0,02
	NOCOOP	1,17	1,18	1,19	1,13	1,15	1,17	1,16	0,02
	<i>differenziale</i>	-0,13	-0,12	-0,13	-0,09	-0,11	-0,09	-0,11	0,00
Indice di liquidità primaria	INDUSTRIA	0,79	0,78	0,78	0,78	0,80	0,81	0,79	0,01
	COOP	0,52	0,56	0,54	0,51	0,51	0,54	0,53	0,02
	NOCOOP	0,81	0,81	0,80	0,80	0,82	0,83	0,81	0,01
	<i>differenziale</i>	-0,29	-0,25	-0,26	-0,29	-0,31	-0,29	-0,28	0,01
Rapporto corrente	INDUSTRIA	1,06	1,07	1,07	1,06	1,09	1,10	1,08	0,01
	COOP	1,01	1,02	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	0,00
	NOCOOP	1,08	1,08	1,09	1,07	1,10	1,11	1,09	0,01
	<i>differenziale</i>	-0,07	-0,07	-0,08	-0,07	-0,09	-0,10	-0,08	-0,01

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

L'analisi delle strutture patrimoniali aggregate (bilancio somma esposto nella tabella 16) non evidenzia, per l'attivo, particolari differenze tra i due raggruppamenti. Le imprese cooperative appaiono maggiormente elastiche in termini di impieghi e di fonti: il peso delle attività a breve sul totale del capitale investito è infatti pari al 64% per le cooperative e al 54% per le imprese capitalistiche; i debiti a breve termine pesano per il 60% delle fonti nel gruppo cooperativo e per il 48% nell'altro raggruppamento. Si conferma, invece, una ridotta capitalizzazione delle società cooperative (pari al 25% delle fonti totali, quale rapporto tra il patrimonio netto e il totale del capitale raccolto), rispetto al 36% delle imprese capitalistiche e del settore. Appare chiaro che, oltre alle motivazioni esposte nel secondo capitolo (paragrafo 6), la situazione di sottocapitalizzazione delle cooperative deriva anche dallo loro ridotta marginalità operativa che a sua volta è sì una conseguenza del settore di riferimento (la trasformazione dei prodotti agricoli è, infatti, un settore maturo) ma anche della struttura di governance e ideologica di tali organizzazioni.

Di conseguenza, la minore intensità di creazione di valore economico e la differente modalità di distribuzione dello stesso determinano un deficit riscontrabile, in primo luogo, nell'accumulazione di ricchezza nelle riserve patrimoniali, sebbene le cooperative siano per legge vincolate a trattenere buona parte degli utili prodotti. Tale deficit può essere, tuttavia, in parte colmato da una differente modalità di finanziamento con specifici strumenti, in primo luogo per incrementare la quota dei mezzi propri e ridurre di conseguenza il rischio finanziario (si rimanda al secondo capitolo per l'esposizione analitica degli strumenti alternativi di finanziamento).

Tabella 16 – Strutture patrimoniali a confronto nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli: stato patrimoniale aggregato per il triennio 2007-2010. Valori relativi

ATTIVITA'	COOP	NON COOP	INDUSTRIA
LIQUIDITA' IMMEDIATE	5%	6%	6%
LIQUIDITA' DIFFERITE	37%	34%	35%
RIMANENZE FINALI	23%	14%	15%
ATTIVO CORRENTE	64%	54%	55%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	1%	6%	5%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	28%	28%	28%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	7%	12%	11%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	36%	46%	45%
CAPITALE INVESTITO	100%	100%	100%
PASSIVITA'	COOP	NON COOP	INDUSTRIA
PASSIVO CORRENTE	60%	48%	48%
PASSIVO CONSOLIDATO	15%	16%	16%
PATRIMONIO NETTO	25%	36%	36%
PASSIVO E NETTO	100%	100%	100%

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

In base ad alcune simulazioni economico-finanziarie¹⁶⁷ che tengono in considerazione le interdipendenze tra stato patrimoniale e conto economico, con riferimento all'aggregato delle cooperative, al fine di raggiungere un peso dei mezzi propri pari a quello medio delle imprese capitalistiche (il 36%, che allo stato attuale si potrebbe definire come un target), il capitale sociale delle cooperative (a livello settoriale) dovrebbe aumentare, *ceteris paribus*, del 90%, ipotizzando un saldo pari a zero tra accensioni e rimborsi di nuovi finanziamenti a lungo termine. Un obiettivo oltremodo ambizioso che, al di là delle singole valutazioni di fattibilità e sostenibilità¹⁶⁸, necessita di politiche e strumenti specifici, in grado di incentivare e gestire il passaggio di ricchezza dai soci all'organizzazione cooperative¹⁶⁹.

Un'ulteriore leva per migliorare la struttura finanziaria delle cooperative potrebbe essere quella dell'efficienza, in questa sede identificata come il peso che i costi operativi assumono sul valore della produzione. Riducendo, infatti, l'incidenza percentuale dei consumi dall'attuale 77,5% al 73,5%, si potrebbe ottenere, *ceteris paribus*, un rapporto tra mezzi propri e capitale investito pari al 35,7%, valore in linea con l'attuale media del settore. Tale sentiero di miglioramento appare indubbiamente di maggiore efficacia rispetto al precedente e comporterebbe un taglio dei consumi del 3,2% (in quanto nella simulazione in esame si ipotizza, in ogni caso, un aumento del fatturato pari al 3%)¹⁷⁰. Tale obiettivo di riduzione si dimostra, inoltre, allineato alla logica manageriale, ove prima di tutto è necessario identificare e ridurre gli sprechi e poi, eventualmente, i costi che non generano valore (ma che sono necessari nel processo produttivo).

Infine, agendo unicamente sull'efficienza organizzativa, portando la durata media delle scorte al valore dell'industria (riducendolo quindi di un 28% i giorni di giacenza media delle merci in magazzino, senza modificare i consumi né il capitale sociale), il peso dei mezzi propri sul totale del capitale investito salirebbe significativamente, *ceteris paribus*, al 31%.

Il miglioramento della struttura finanziaria potrebbe, inoltre, essere perseguito agendo sul ciclo finanziario mediante opportune politiche di gestione del capitale circolante netto, intervenendo sulla crescita del fatturato, impostando investimenti specifici, ristrutturando il debito, ecc. o, in modo sistemico, combinando le differenti azioni.

¹⁶⁷ Le simulazioni si basano su di un modello ad equazioni lineari con calcolo iterativo degli oneri finanziari derivanti dall'indebitamento a breve termine. A tal proposito si rimanda a G. Farneti, (2007), *Processi e strumenti di programmazione d'impresa. I flussi economico-finanziari*, Giappichelli editore, Torino, Cap. 4.

¹⁶⁸ A livello settoriale, in base ai valori aggregati del dataset in esame (triennio 2007-2010), un aumento del 90% del capitale sociale sarebbe pari ad un conferimento di circa un miliardo e duecento milioni di euro (il 4% del fatturato dell'intera industria della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli, relativo alle imprese cooperative).

¹⁶⁹ Si tratta, fondamentalmente, di promuovere la cultura del capitale proprio per mezzo di strumenti specifici adatti alle organizzazioni cooperative (come quelli esposti nel secondo capitolo), incentivando l'impiego di tale fonte di finanziamento che, allo stato attuale, non è mai, di norma, preferito al debito.

¹⁷⁰ In termini assoluti si tratterebbe di ridurre i consumi di circa 740 milioni di euro, pari al 2,5% del fatturato prodotto dalle cooperative (aggregazione 2008-2010) dell'intero settore della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli.

La tavola che segue (tabella 17) espone gli effetti combinati, con riferimento all'intero settore, di un miglioramento dell'efficienza operativa (incidenza dei consumi sul valore della produzione) e di una maggiore capitalizzazione della struttura finanziaria, perseguibile per mezzo degli strumenti specifici esposti nel secondo capitolo. Si noti, ad esempio, come un aumento del capitale sociale pari al 40% e una riduzione dell'incidenza dei consumi sul valore della produzione di due punti percentuali, renda possibile il raggiungimento di un valore di patrimonializzazione del 35,8%, in linea con la media nazionale del settore della lavorazione dei prodotti agricoli, qui intesa come struttura finanziaria obiettivo.

Tabella 17 – Risultati dell'analisi di sensitività della struttura patrimoniale delle cooperative nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli (*)

		Tasso di crescita del capitale sociale									
		0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
<i>Incidenza dei consumi sul valore della produzione</i>	77,5%	29,7%	30,4%	31,2%	32,0%	32,7%	33,5%	34,2%	35,0%	35,8%	36,5%
	76,5%	31,3%	32,0%	32,8%	33,5%	34,3%	35,1%	35,8%	36,6%	37,3%	38,1%
	75,5%	32,8%	33,5%	34,3%	35,0%	35,8%	36,5%	37,2%	38,0%	38,7%	39,5%
	74,5%	34,3%	35,0%	35,8%	36,5%	37,3%	38,0%	38,7%	39,5%	40,2%	41,0%
	73,5%	35,7%	36,5%	37,2%	37,9%	38,7%	39,4%	40,1%	40,9%	41,6%	42,4%
	72,5%	37,2%	38,0%	38,7%	39,4%	40,2%	40,9%	41,6%	42,4%	43,1%	43,9%

(*) I dati di partenza riguardano il conto economico e lo stato patrimoniale aggregati per il triennio 2007-2010 per le sole società cooperative. Il modello di simulazione si basa su di un sistema lineare di n equazioni per n incognite con calcolo iterativo degli oneri finanziari a breve termine. Tutti gli scenari qui riportati ipotizzano una crescita pari al 3% del fatturato (valore in linea con l'inflazione attesa), mentre tutti i rimanenti parametri restano costanti (tranne quelli oggetto di indagine).

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

La situazione di sottocapitalizzazione delle cooperative appare oltremodo visibile se si considera l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato e sul reddito operativo caratteristico (ROC). Infatti, per tale aggregazione settoriale, le imprese cooperative mostrano un'intensità degli oneri finanziari (rapportati al fatturato) mediamente superiore a quella delle imprese capitalistiche (1,4% contro 1,2%), sebbene la differenza non appaia significativa.

Rilevante è, invece, nelle cooperative, l'erosione che la ricchezza generata dalla gestione tipica (il reddito operativo caratteristico) subisce per effetto della remunerazione dei finanziatori a titolo di capitale di credito, pari all'82% (il 28% nelle imprese capitalistiche e il 31% a livello nazionale). Allo stesso modo, le imprese capitalistiche presentano un migliore equilibrio patrimoniale e una migliore correlazione tra le fonti e gli impieghi (si vedano l'indice del margine di struttura e indice del margine di struttura allargato nella tavola riassuntiva a fine capitolo e, per la valutazione delle serie storiche nella tabella 15); di conseguenza, le cooperative sembrano essere meno solide in termini patrimoniali, sebbene i valori di tali indicatori

sono influenzati dalla consistenza netta delle immobilizzazioni (e quindi dal livello degli ammortamenti cumulati)¹⁷¹.

Sul fronte della liquidità il giudizio diviene più arduo a causa della natura stessa dell'indice di liquidità primaria e del rapporto corrente; tuttavia, è possibile affermare che le cooperative sono meno liquide (in termini statici), in quanto il valore medio dell'indice di liquidità primaria per tale gruppo (0,53) è minore di quello delle imprese capitalistiche (0,81) e in generale del settore (0,79). In effetti, tale differenziale medio pari a 0,28 è osservabile su tutto il periodo considerato (si vedano i valori specifici esposti nella tabella 15). Analoghe considerazioni possono essere fatte in merito al rapporto corrente (attività a breve termine / passività a breve termine) il quale riporta un differente peso delle rimanenze sulle passività a breve termine e, verosimilmente, una differenziazione della loro valutazione nelle imprese cooperative (per i valori si rimanda alla tabella 18 al termine del presente capitolo).

Infine, l'analisi dei dati per fasce di fatturato riporta come la capitalizzazione delle cooperative migliori all'aumentare della loro dimensione, riducendosi, di conseguenza, il rischio finanziario. Infatti, è apprezzabile un deciso miglioramento del rapporto di indebitamento per le cooperative con fatturato superiore ai 25 milioni di euro (da 11,1 del totale del gruppo a 4,6 con riferimento alle cooperative della seconda fascia di fatturato, con valori sostanzialmente aderenti a quelli delle imprese capitalistiche). Per le dimensioni superiori ai 25 milioni di euro si riduce, pertanto, anche l'indebitamento finanziario (rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri), che risulta maggiormente sbilanciato su scadenze a medio/lungo termine (sebbene per ogni classe dimensionale, la quota a breve termine sia sempre in media superiore al 60%). Come conseguenza di questo, si evidenzia una minore intensità degli oneri finanziari (sul fatturato ma anche sul reddito operativo) e, pertanto, una maggiore potenzialità di accumulare valore economico e quindi ricchezza. Se dunque la maggiore dimensione dell'organizzazione cooperativa si accompagna ad una maggiore solidità patrimoniale, rimane il problema di come raggiungere tale massa critica: rilevanti risultano, pertanto, le modalità di finanziamento a favore del capitale proprio, così come esposte nel secondo capitolo.

Sempre con riferimento all'analisi per fasce di fatturato delle imprese cooperative operanti nell'industria della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli, l'indice di liquidità immediata migliora all'aumentare della dimensione, sebbene il suo valore rimanga comunque inferiore all'unità. Non si apprezzano, invece, modificazioni per quanto riguarda il rapporto corrente. Per quanto riguarda le principali componenti del capitale circolante netto, i dati riportano una sensibile riduzione della durata del ciclo finanziario nelle cooperative di maggiori dimensioni (da 139 giorni del totale del gruppo ai 25 giorni delle organizzazioni cooperative della seconda fascia di fatturato). Tale risultato si palesa da una parte, grazie al miglioramento dell'efficienza nella gestione del magazzino (maggiore rotazione delle scorte), la cui durata media si riduce di quasi

¹⁷¹ Vale a dire che aziende con immobilizzazioni maggiormente obsolete o con elevate aliquote di ammortamento possono presentare un valore netto contabile dell'attivo fisso inferiore ad aziende simili che però presentano un capitale tecnico recente o processi di ammortamento prolungati.

tre volte; dall'altra, in seguito al maggiore potere contrattuale delle cooperative di maggiori dimensioni nei confronti dei clienti, con riduzione significativa della durata dei crediti commerciali.

4.7 Prevalenza di imprese cooperative ed effetti sulla performance settoriale

All'interno dell'industria della lavorazione dei prodotti agricoli, il comparto servizi post raccolta mostra una performance economico-finanziaria superiore, con riferimento alle società cooperative, con valori che superano, in certi casi, anche la media nazionale. Tale riscontro è effettivamente la conseguenza del fatto che, nel presente comparto, le cooperative sono la maggioranza (il 75%) e trainano quindi la tendenza generale del settore. Il fatto che le società cooperative siano così numerose nei servizi post raccolta deriva effettivamente dalla tipologia di organizzazione operante in tale comparto: si tratta, in gran parte, di organizzazioni che raccolgono il conferito dei loro soci (agricoltori e allevatori) e lo inseriscono nella filiera agricola. Affinché ai soggetti conferenti sia riconosciuta una maggiore remunerazione sul conferito, tali organizzazioni devono operare con assetti mutualistici e pertanto conformarsi come cooperative.

L'analisi degli indicatori di redditività mostra, infatti, una marginalità sulle vendite (ROS) sostanzialmente nulla (0,01% il valore medio dei due trienni) a fronte, invece, della notevole differenza che si riscontra per le imprese capitalistiche (con un valore medio del ROS, per tutto il periodo indagato, pari al 4%). La stessa differenza di redditività si riscontra anche per il ROI e per gli indicatori di autofinanziamento (si rimanda alla tavola riassuntiva dei risultati al termine del presente capitolo).

L'elevato interscambio di beni tra l'impresa cooperativa e i suoi soci conferenti determina una maggiore rotazione del capitale investito da parte di queste ultime organizzazioni rispetto a quelle capitalistiche (1,5 contro 1,1, rispetto a una media italiana pari a 1,35), sebbene la significatività statistica della differenza esposta deve essere testata. A differenza dell'intero settore industriale, per tale comparto la differenza nel rapporto di indebitamento (capitale investito / patrimonio netto) è minima e pari a 0,6 (7,6 è il valore dell'indice per le cooperative, 7,0 quello per le imprese capitalistiche); il livello di indebitamento delle cooperative in tale comparto appare in linea con quello nazionale (7,4); il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri (61%) è invece migliore rispetto a quello delle imprese capitalistiche (84%) e dell'intero comparto (66%), mentre l'erosione dei ricavi da parte degli interessi passivi (pari allo 0,6%) è inferiore a quella delle imprese capitalistiche (1,2%) e in linea con la media nazionale del comparto (0,7%). Sebbene tale positivo riscontro in termini di consumo del valore lordo (i ricavi appunto) da parte degli oneri finanziari, l'analisi riporta una maggiore erosione del reddito operativo per la remunerazione del capitale di terzi. Nelle cooperative di servizi e supporto alla raccolta, infatti, quasi la metà del reddito operativo caratteristico (il 45%) viene assorbito dagli oneri finanziari (è il 22% per le imprese capitalistiche e il 36% per il totale dei due gruppi).

Tali risultanze possono indurre alcune riflessioni:

- (1) le cooperative del servizio di supporto post raccolta sembrano dimostrare una minore intensità degli oneri finanziari nei confronti delle imprese capitalistiche ma,
- (2) il differente modulo di creazione e distribuzione del valore nelle prime (una minore redditività tipica e un maggior trasferimento di valore a monte) comporta l'incremento dell'erosione della ricchezza creata (reddito operativo caratteristico) da parte degli interessi passivi, a testimoniare il fatto di una maggiore onerosità del debito.

Continuando in merito alla struttura patrimoniale e finanziaria per il comparto in esame, essa non denota particolari differenze nel grado di solidità (indice del margine di struttura e indice del margine di struttura allargato) né di liquidità, sebbene quest'ultima non raggiunga quel valore standard di sicurezza che prassi e letteratura hanno individuato pari a uno. Le considerazioni di cui alla liquidità sono riscontrabili anche nell'esame del rapporto corrente che, per entrambi gli aggregati, risulta notevolmente inferiore a quel valore standard di sicurezza che prassi e letteratura hanno individuato pari a due. Tuttavia, come accennato in precedenza, i valori degli indici di liquidità devono essere attentamente considerati, in quanto essendo statici (derivano infatti dal rapporto di grandezze presenti nello stato patrimoniale) non riportano l'effettiva situazione della dinamica monetaria (flusso di cassa). Inoltre, il loro valore è ampiamente influenzato dal settore di riferimento, dalle politiche produttive, da quelle commerciali e, in generale, dal diverso potere contrattuale di clienti e fornitori che operano nella medesima filiera.

Esaminando, infatti, la durata del ciclo finanziario e le sue componenti (crediti verso clienti, debiti verso fornitori e scorte), si evince come non vi siano sostanziali differenze in termini di durata (in giorni) del ciclo finanziario (7 giorni per entrambi i gruppi), sebbene le cooperative siano più efficienti nella riscossione dei crediti verso clienti e nella gestione del magazzino, ma ottengano tempi di dilazione dai propri fornitori più ristretti delle imprese capitalistiche. Tale ultimo aspetto potrebbe essere ricondotto al fatto che, in tali tipologie di cooperative, buona parte del portafoglio fornitori si costituisce da soci conferenti, i quali, per effetto dell'adesione all'organizzazione cooperativa beneficiano di alcuni vantaggi economici (ad esempio i ristorni) e contrattuali (ad esempio tempi più ridotti per incassare i propri crediti derivanti dall'attività di conferimento dei prodotti agricoli). Sul fronte delle componenti attive del ciclo finanziario, i tempi più brevi nella riscossione dei crediti possono essere spiegati, oltre che da un maggior potere contrattuale solitamente legato alla dimensione e alla concentrazione, anche dalla posizione che certe cooperative di servizio assumono nella filiera agricola e nella tipologia dei rapporti commerciali che intrattengono con i loro clienti (intese, tracciabilità di filiera, ecc). La migliore rotazione del magazzino (e pertanto la minore durata delle scorte) è, invece, in buona parte, riconducibile alla programmazione degli acquisti e alla gestione del conferito da parte dei soci, nonché ad un'attenta programmazione delle vendite (trattandosi molto spesso di prodotti stagionali, velocemente deperibili o soggetti a quote e contingentamenti).

4.8 Considerazioni finali: struttura finanziaria e creazione di valore nelle cooperative

Nel presente capitolo è stata effettuata un'approfondita analisi economico-finanziaria del settore della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli. I principali risultati emersi e discussi nel corso della trattazione possono essere sintetizzati nel modo seguente:

- 1) le cooperative che operano nell'industria della lavorazione dei prodotti agricoli si caratterizzano per una ridotta redditività e una limitata marginalità sulle vendite. Il riscontro vale sia nel confronto tra imprese capitalistiche e società cooperative sia con riferimento ai diversi comparti e tale fenomeno, oltre a derivare dalle specifiche condizioni settoriali, è diretta conseguenza del modello mutualistico perseguito dalle organizzazioni cooperative;
- 2) a parità di valore economico prodotto per mezzo degli scambi sul mercato dei beni, le cooperative perseguono una differente modalità di distribuzione di tale valore, nettamente a favore dei soci conferitori che in parte ne influenza la loro ridotta marginalità e redditività;
- 3) le cooperative operanti nell'industria della lavorazione dei prodotti agricoli e nei suoi comparti risultano sottocapitalizzate, mostrando valori di correlazione patrimoniale costantemente inferiori a quelli medi del settore. Le ragioni della sottocapitalizzazione, come visto, sono specifiche per le cooperative ma anche generiche per il sistema produttivo italiano. A tal proposito, alcune simulazioni economico-finanziarie, hanno dimostrato come un aumento dei mezzi propri delle cooperative, attuabile tramite strumenti finanziari specifici, insieme a interventi sull'efficienza operativa (riduzione di alcuni costi variabili), comporterebbero un miglioramento del rapporto tra capitale investito e patrimonio netto e, conseguentemente del quoziente di leva finanziaria (debiti finanziari / patrimonio netto), permettendo di raggiungere i valori medi di composizione patrimoniale (intesi come quelli di una struttura finanziaria obiettivo).
- 4) Infine, l'analisi dei dati per fasce di fatturato riporta come la capitalizzazione delle cooperative migliori all'aumentare della loro dimensione, riducendosi, di conseguenza, il rischio finanziario. Come conseguenza di questo, si evidenzia una minore intensità degli oneri finanziari (sul fatturato ma anche sul reddito operativo) e, pertanto, una maggiore potenzialità di accumulare valore economico e quindi ricchezza.

Se, dunque, la maggiore dimensione dell'organizzazione cooperativa si accompagna ad una maggiore solidità patrimoniale, rimane il problema di come raggiungere tale massa critica: rilevanti risultano, a tal proposito, le modalità di finanziamento che favoriscono il capitale proprio e quindi la crescita interna della struttura. La crescita dell'organizzazione oltre che interna (volume d'affari, capitale investito) si può palesare anche per il tramite di fusioni, acquisizioni, accordi, ecc. (crescita esterna). In effetti, non sono rare operazioni di concentrazione di cooperative nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli, anche per aumentare il potere contrattuale nei confronti degli altri agenti della filiera (fornitori, clienti, concorrenti, ecc.). Tuttavia, la crescita in termini quantitativi dovrebbe essere accompagnata da uno sviluppo in termini qualitativi (cultura manageriale), che molto spesso non è presente in tali organizzazioni.

Unendo i punti che emergono dalla trattazione svolta nel presente capitolo, sorgono due domande a chiosa e conclusione della presente sezione:

- vi è una relazione tra la struttura finanziaria di una cooperativa e la creazione di valore economico?
- Ma soprattutto, vi è una struttura finanziaria “ideale” per tali società cooperative che rende possibile massimizzare il valore economico prodotto?

La risposta affermativa alla prima domanda deve però essere attentamente declinata nel contesto delle organizzazioni cooperative, alla luce delle caratteristiche distintive richiamate all’inizio del presente capitolo e nel secondo. Infatti, è vero che l’indebitamento crea un effetto leva, aumentando la redditività netta in quanto i suoi costi (interessi passivi) sono in parte fiscalmente deducibili; d’altra parte, però, il leverage si verifica efficiente solo in presenza di una redditività del capitale investito (ROI) superiore al tasso d’interesse praticato sui debiti finanziari e questo, come riporta l’analisi, non si verifica nelle cooperative, se non altro perché la redditività in tali organizzazioni non è uno degli elementi focali.

Inoltre, se da una parte l’incremento del debito finanziario comporta l’aumento del beneficio fiscale degli oneri finanziari (sebbene le cooperative abbiano una fiscalità differente dalle imprese capitalistiche), dall’altra parte si deve considerare che un livello elevato di debito incrementa la rischiosità finanziaria e le probabilità di un dissesto, al quale si associano specifici costi (monetari e figurativi) . Non di meno, i limiti di autofinanziamento delle cooperative, derivanti dalla loro minore redditività, come riscontrato nella presente analisi, uniti al disincentivo ad apportare capitale da parte dei soci (come esposto nel capitolo 2), non agevolano certamente un percorso di consolidamento della struttura finanziaria a favore di un maggior peso dei mezzi propri.

La scelta della combinazione ideale tra le diverse fonti di finanziamento (debiti, autofinanziamento e mezzi propri) è funzione del settore di riferimento e del suo stato di ciclo di vita, del contesto normativo e dalla tipologia di organizzazione ma, essenzialmente, dovrebbe essere rivolta alla minimizzazione del costo medio ponderato del capitale¹⁷². Tale impostazione, tuttavia, nelle cooperative perde in parte di significato, in quanto da un lato lo scopo mutualistico di tali organizzazioni influisce sul modello di business e, di conseguenza, sul livello di redditività e di autofinanziamento; dall’altro lato, il modulo di distribuzione del valore economico (e pertanto in ultima analisi di liquidità) è differente, come rilevato in precedenza nell’analisi empirica. Se poi si considera il modello di governance paritaria (una testa, un voto), ove il livello di investimento da parte del socio non influenza i suoi diritti di proprietà, la deduzione di ipotesi circa una struttura finanziaria ottimale risulta chiaramente impossibile. Sebbene le relazioni che intercorrono tra la struttura finanziaria di una cooperativa e la creazione di valore economico possano essere considerate le medesime delle imprese capitalistiche, il fattore distintivo dal quale non è possibile prescindere è il contesto ideologico e l’impostazione degli obiettivi, ove le cooperative sono orientate alla distribuzione del valore economico prodotto con gli scambi sul mercato a favore dei propri soci (soci conferenti).

¹⁷² Per una trattazione completa delle teorie sulla scelta della struttura finanziaria si veda D. Venanzi, *La scelta della struttura finanziaria: teoria ed evidenza empirica*, UTET, Torino, 1999.

Tabella 18 – Performance economico-finanziarie a confronto: imprese cooperative e non cooperative nel settore della lavorazione dei prodotti agricoli e nei suoi comparti. Prospetto di sintesi (*)

Indice	Gruppo di imprese	TOTALE INDUSTRIA	CARNE	ORTOFRUTTA	LATTE E DERIVATI	MANGIMI	BEVANDE	SUPPORTO E POST RACCOLTA
ROI	COOP	1,4%	3,0%	1,6%	1,3%	1,7%	1,4%	1,5%
	NONCOOP	4,0%	3,7%	3,6%	3,8%	4,1%	3,0%	4,1%
	ITALIA	3,6%	3,7%	3,3%	2,2%	4,0%	2,6%	1,9%
ROS	COOP	0,5%	0,9%	-0,7%	1,0%	0,6%	-2,8%	0,0%
	NONCOOP	3,5%	3,0%	3,0%	2,9%	2,6%	4,0%	4,0%
	ITALIA	3,1%	2,9%	2,5%	1,9%	2,6%	3,1%	0,5%
Cash flow ROS	COOP	2,4%	1,7%	1,9%	2,1%	1,8%	5,3%	1,8%
	NONCOOP	3,9%	2,9%	3,8%	3,2%	2,8%	5,3%	4,4%
	ITALIA	3,7%	2,8%	3,6%	2,6%	2,8%	5,3%	2,2%
Cash flow ROI	COOP	1,9%	3,7%	3,0%	1,4%	3,0%	3,0%	2,7%
	NONCOOP	4,6%	4,0%	4,1%	4,7%	4,2%	4,0%	4,4%
	ITALIA	4,2%	3,9%	3,9%	2,5%	4,2%	3,7%	3,1%
Rotazione del capitale investito	COOP	0,75	2,13	1,30	0,68	1,46	0,58	1,49
	NONCOOP	1,19	1,44	1,09	1,42	1,48	0,78	1,07
	ITALIA	1,14	1,46	1,12	1,03	1,48	0,73	1,35
Rapporto di indebitamento (capitale investito / mezzi propri)	COOP	11,1	9,1	7,8	23,7	3,6	3,8	7,6
	NONCOOP	4,8	5,0	5,3	4,9	5,0	4,2	7,0
	ITALIA	5,1	5,1	5,4	7,5	4,9	4,1	7,4
Oneri finanziari / Reddito operativo caratteristico	COOP	81,6%	28,2%	44,2%	94,1%	51,6%	109,1%	45,4%
	NONCOOP	28,0%	30,4%	33,7%	25,1%	39,0%	29,4%	22,1%
	ITALIA	30,6%	30,4%	34,1%	46,0%	39,3%	32,3%	35,8%
Oneri finanziari / Ricavi	COOP	1,4%	0,5%	0,6%	1,6%	0,9%	2,0%	0,6%

	NONCOOP	1,2%	1,0%	1,2%	0,9%	1,2%	1,8%	1,2%
	ITALIA	1,2%	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%	1,9%	0,7%
IMS (indice del margine di struttura)	COOP	0,43	0,45	0,46	0,31	1,06	0,69	0,61
	NONCOOP	0,64	0,62	0,68	0,64	0,72	0,74	0,66
	ITALIA	0,61	0,61	0,65	0,49	0,72	0,73	0,63
IMASA (indice del margine di struttura allargato)	COOP	1,05	1,17	1,00	1,06	1,50	1,08	1,03
	NONCOOP	1,16	1,17	1,13	1,17	1,26	1,28	1,22
	ITALIA	1,15	1,17	1,12	1,12	1,27	1,25	1,07
Liquidità primaria	COOP	0,53	0,93	0,87	0,29	0,98	0,59	0,88
	NONCOOP	0,81	0,81	0,73	0,85	0,91	0,72	0,88
	ITALIA	0,79	0,82	0,74	0,67	0,92	0,71	0,88
Rapporto corrente	COOP	1,0	1,1	1,0	1,0	1,3	1,0	1,0
	NONCOOP	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1
	ITALIA	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1	1,1	1,0
Durata del ciclo finanziario (gg)	COOP	139	5	5	313	53	183	7
	NONCOOP	44	45	48	21	65	91	7
	ITALIA	47	44	43	45	65	103	8
Durata dei crediti commerciali (gg)	COOP	95	69	90	86	69	128	82
	NONCOOP	99	90	88	89	110	124	110
	ITALIA	98	90	88	88	109	125	85
Durata delle scorte (gg)	COOP	140	5	9	332	40	150	10
	NONCOOP	36	29	60	22	25	90	23
	ITALIA	39	27	53	49	25	98	12
Durata dei debiti verso fornitori (gg)	COOP	96	68	94	106	56	95	85
	NONCOOP	91	74	99	90	69	123	126
	ITALIA	91	74	98	92	69	120	90

(*) I valori sono la media delle mediane dei due trienni indagati.

Fonte: nostre elaborazioni su dati AIDA

Infine, dai risultati conseguiti emerge che alcuni degli indici di bilancio proposti, calcolati rispettando la tradizionale metodologia di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, non sono attendibili se applicati all'impresa cooperativa

Nelle cooperative a mutualità prevalente, a differenza delle cooperative a mutualità piena, la redditività di impresa è di due tipi e, a livello civilistico, andrà distinta tra quella prodotta dagli scambi mutualistici da quella prodotta dagli scambi capitalistici, così come impone l'art. 2545 sexies c.c. che recita *“Le cooperative devono riportare separatamente nel bilancio i dati relativi all'attività svolta con i soci, distinguendo eventualmente le diverse gestioni mutualistiche”*. Tale disposizione non trovando sempre puntuale applicazione aggiunge ulteriori difficoltà a una significativa analisi di bilancio finalizzata alla valutazione della redditività dell'impresa cooperativa agricola.

Da ciò discende, nelle cooperative agricole, l'importanza, delle analisi del bilancio relative alla redditività, della riclassificazione delle poste di bilancio e della necessaria ricerca di indici significativi specifici per tali tipi di imprese.

Le particolari caratteristiche delle cooperative che remunerano il proprio socio attraverso il pagamento dei conferimenti, invece che attraverso la distribuzione degli utili ottenuti alla fine dell'anno, inducono a ripensare la metodologia dell'analisi di bilancio. In particolare gli indici di redditività, come ad esempio il ROI (redditività del capitale investito) ma anche il ROS (redditività delle vendite) non sono idonei a misurare la vera redditività della cooperativa, perché non tengono conto del fatto che parte o tutta la redditività di queste organizzazioni viene incorporata nella voce dei consumi. Per i motivi sopra evidenziati occorre rideterminare la voce dei consumi in modo da incorporare il vantaggio attribuito ai soci produttori.

Lo schema di bilancio previsto dal codice civile per le imprese cooperative impone di separare il valore degli acquisti effettuati sul mercato da quello relativo agli apporti effettuati dai soci (conferimenti). Ovviamente solo quest'ultimo incorpora una redditività riconosciuta ai soci, e spesso è proprio quest'ultimo valore che va evidenziato se si vuole correttamente misurare la redditività prodotta dallo scambio mutualistico.

Nelle cooperative agricole caratterizzate da un andamento del mercato dei prodotti agricoli assai instabile e differenziato territorialmente, una particolare attenzione viene posta al confronto tra la remunerazione del prodotto conferito corrisposto dalla cooperativa in base ai criteri mutualistici attraverso acconti e conguagli, rispetto al prezzo ottenibile dalla vendita da parte del socio degli stessi prodotti sul mercato.

Le analisi di redditività applicate al comparto non possono pertanto prescindere dall'importanza che tale confronto assume in sede di decisione da parte degli amministratori circa l'entità dell'acconto da corrispondere che necessariamente dovrà essere prudenziale onde evitare la distribuzione di valore in misura superiore a quello effettivamente prodotto dallo scambio mutualistico.

Ma se si conviene su questo aspetto perché nella valutazione dell'impresa cooperativa i terzi finanziatori, in particolare gli istituti di credito, non ne tengono conto? In sostanza, il partner finanziario non può far altro che giudicare i valori ufficiali che le cooperative presentano, anche se questo fatto accentua il perpetuarsi dei vecchi

schemi bancari di valutazione. È infatti evidente che il funzionario che di volta in volta deve valutare il merito creditizio di una cooperativa non può che accettare il bilancio presentato, che di per sé rispetta i parametri di legge; quindi deciderà in base a riscontri sul passato creditizio dell'azienda e ad eventuali garanzie personali e non in base alla razionalità della gestione, all'efficacia sul mercato, alle prospettive future della cooperativa, ecc.

Inoltre, una corretta valutazione del ristorno porta a rettificare verso l'alto la redditività caratteristica, peraltro pertinente alla pratica, piuttosto diffusa fra le cooperative, di destinare i ristorni ad aumento di capitale, contribuisce a rafforzare il patrimonio netto e quindi a ridurre il pericolo di insolvenza.

Tuttavia, il reddito d'esercizio, ottenuto dopo aver soddisfatto ampiamente gli interessi della base sociale, dovrebbe comunque perseguire un positivo andamento economico e, di conseguenza, un'accorta politica di autofinanziamento per offrire alla cooperativa la possibilità di crescere e perdurare nel tempo, nonché migliorare il proprio equilibrio finanziario e la propria struttura patrimoniale.

Gli indici attinenti l'autofinanziamento, l'efficienza, l'analisi dell'equilibrio patrimoniale e finanziario e quelli relativi all'indebitamento e sua onerosità hanno il pregio di fornire informazioni sintetiche da poter utilizzare in maniera immediata. Inoltre, consentono di esaminare in profondità il dataset permettendo di scomporre simultaneamente i risultati per dimensione e tipo. Questi indicatori dal nostro punto di vista permettono un'analisi della struttura finanziaria dell'impresa cooperativa, tuttavia, la volatilità di alcuni indici (quelli afferenti alla determinate "equilibrio patrimoniale e finanziario") associata all'inclusione del prestito sociale tra passività consolidate o correnti rende difficoltosa l'analisi dei risultati.

Rispetto alla nostra ricerca si potrà certamente obiettare che l'analisi dei soli indici relativi alla struttura finanziaria di un'impresa, non consente di esprimere un giudizio complessivo sulle sue condizioni di generale equilibrio nel medio-lungo termine. Siamo tuttavia dell'avviso che anche l'analisi di pochi indici di struttura, purché significativi, consenta quantomeno di esprimere un primo giudizio, parziale ma indicativo, almeno sulla sostenibilità del rapporto esistente tra indebitamento e capitale di rischio, oggetto della presente studio.

La disciplina della raccolta del risparmio presso i soci¹⁷³ prevede che la raccolta di fondi con obbligo di rimborso non è considerata raccolta di risparmio tra il pubblico, se rivolta a soggetti iscritti nel libro dei soci da almeno tre mesi e che detengono una partecipazione di almeno il 2% del capitale sociale. Pertanto le società cooperative che non svolgono attività finanziaria possono raccogliere risparmio anche presso soci con meno del 2% del capitale purché l'ammontare complessivo dei prestiti sociali della società non vada oltre il triplo del patrimonio. Questo limite viene elevato al quintuplo in caso di prestiti garantiti, in misura pari almeno al 30%, da soggetti vigilati, ovvero quando la cooperativa aderisca ad uno schema di garanzia dei prestiti sociali che conferisca un'adequata tutela agli investitori. Tuttavia questi limiti patrimoniali non si applicano alle cooperative non finanziarie con più di 50 soci.

¹⁷³ Facciamo riferimento alla deliberazione emanata dal CICR – Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio – nella seduta del 3 marzo 1994 recante la Disciplina della raccolta del risparmio ai sensi dell'art. 11 del d. lgs. del 1 settembre 1993, n. 385.

CAPITOLO 5. Conclusioni

L'applicazione del metodo di riclassificazione di bilancio ed analisi per indici, che prende a riferimento l'impostazione proposta da Coda (1990), ha seguito rispetto alla riclassificazione dei prospetti contabili di stato patrimoniale e conto economico, le assunzioni dettate dal codice civile relative alla formulazione del bilancio d'esercizio per le imprese cooperative, che corrispondono alla disciplina civilistica delle società di capitali. Infatti per la redazione del bilancio d'esercizio di una cooperativa si deve applicare la disciplina legale delle società di capitali, a meno che si dimostri la presenza di una diversa regola cooperativistica, necessariamente avente forza di legge, capace di sostituire (o di modificare) la corrispondente regola valevole per le società di capitali.

Tuttavia le specificità previste dalla disciplina contabile speciale delle cooperative riguardano elementi relativi all'arricchimento della capacità informativa del bilancio e dei suoi documenti. Ad esempio si prevede l'integrazione nella nota integrativa, ovvero all'art. 2513, di quei dati che consentano di misurare esattamente lo scopo mutualistico, da intendersi come valore (o anche quantità nelle cooperative agricole) degli scambi di natura economica intercorsi tra la cooperativa e i suoi soci, comunque parte della voce "costo delle merci o materie prime acquistate o conferite" presente nel bilancio d'esercizio.

Il calcolo degli indici individuati deriva direttamente dai valori di bilancio riclassificati secondo il criterio del valore aggiunto per il conto economico e secondo il criterio finanziario per lo stato patrimoniale) di ogni singola osservazione (imprese capitalistica e società cooperativa), per tutti i comparti inclusi e per tutti i periodi (2005-2010). La sintesi delle distribuzioni dei diversi indici di bilancio è stata effettuata per mezzo della mediana. La scelta di metodo deriva dalle proprietà di questo indicatore di sintesi, maggiormente stabile (specialmente per confronti intertemporali) rispetto alla media aritmetica o alla media ponderata, sebbene indipendente dal peso delle osservazioni (che a livello di analisi settoriale possono, in parte, avere effetti di notevole asimmetria della distribuzione degli indici, a causa della dimensione dell'impresa). L'analisi è comunque, in alcune specifiche parti ben evidenziate, integrata anche da indicatori derivanti da medie ponderate (bilancio somma).

Le variabili di interesse per l'analisi (indici di bilancio) riguardano le determinanti fondamentali della performance aziendale (redditività, liquidità, indebitamento, efficienza) individuate in base alla loro rilevanza nella prassi e nella letteratura economico-aziendale. Si sottolinea che le determinanti di sviluppo (crescita dei ricavi, crescita del valore aggiunto, variazione del capitale investito) non sono state prese in considerazione a causa delle discontinuità delle osservazioni derivanti dal metodo di estrazione ed elaborazione dei dati primari.

Il ROI è stato preferito al più tradizionale ROE per la sua maggiore portata informativa, la sua indipendenza da eventi di natura straordinaria e la sua neutralità alla politica finanziaria dell'impresa. In effetti, non risulterebbe corretto nei confronti delle organizzazioni cooperative, date le loro specificità, focalizzare l'analisi sulla redditività perché parte della redditività della cooperativa viene assorbita alla voce consumi.

Neppure l'indicatore della redditività degli investimenti (ROI) è pienamente utilizzabile in ambito cooperativo perché il reddito operativo risente degli scambi con le economie individuali dei soci. La cooperativa perseguendo lo scopo mutualistico non deve però tralasciare la ricerca di un'autosufficienza economica, che è scopo e condizione di esistenza di ogni forma di impresa e consente alla cooperativa di raggiungere un'autonomia da economie terze, comprese quelle dei soci. Da questo punto di vista, è utile effettuare anche l'analisi della situazione economica della cooperativa quale espressione della capacità dell'impresa di autofinanziarsi per crescere e perdurare nel tempo, nonché migliorare il proprio equilibrio finanziario e la propria struttura patrimoniale.

La scelta di includere il ROS (Return on Sales, redditività delle vendite) è stata dettata dalla necessità di impiegare un indicatore che riporti la marginalità media delle vendite e, di conseguenza, la dinamica prezzi-costi e l'incidenza che questi ultimi assumono sul fatturato.

Gli indici di autofinanziamento (Cash flow ROS e Cash flow ROI) sono poi a completamento delle informazioni del ROI e del ROS; essi esprimono un valore di redditività ma in termini di autofinanziamento (o flusso di cassa potenziale), vale a dire di risorse finanziarie prodotte dall'impresa (definite anche con il termine di flusso di capitale circolante netto) .

L'equilibrio patrimoniale-finanziario (solvibilità e liquidità) è stato misurato con i tradizionali indici di composizione e correlazione (rapporto corrente, liquidità primaria , indice del margine di struttura e indice del margine di struttura allargato), integrati con due indicatori che riportano l'onerosità del servizio del debito (oneri finanziari sui ricavi e oneri finanziari sul reddito operativo). Il livello di indebitamento è stato apprezzato mediante il rapporto di leva (capitale investito/patrimonio netto) e il quoziente tra debiti finanziari e mezzi propri (segnalatico della rischiosità finanziaria) .

Le dinamiche dell'equilibrio monetario sono state colte dall'impiego degli indici di durata dei crediti commerciali, delle scorte e dei debiti verso fornitori e della loro sintesi algebrica (durata del ciclo finanziario).

Infine, l'efficienza organizzativa è stata misurata dal turnover del capitale investito (vendite / capitale investito). L'indice in questione segnala il numero di volte che le risorse investite (circolanti e fisse) si rinnovano nell'arco di un anno per effetto delle vendite, mentre il suo reciproco riporta il livello di intensità del capitale per unità di fatturato (capitale investito / vendite), valore strettamente legato alla configurazione produttiva dell'azienda e al settore di attività.

L'applicazione di questo metodo porta a delineare una situazione di sottocapitalizzazione per l'impresa cooperativa di lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli. Il valore medio periodale del rapporto di indebitamento delle cooperative (capitale investito / mezzi propri) è, infatti, più del doppio di quello delle imprese capitalistiche (11,1 contro 4,8, a fronte di una media periodale pari a 5,1 per l'industria italiana).

Il differenziale di maggior indebitamento da parte delle cooperative appare sempre presente negli anni indagati oggetto di studio (2005-2010) e tendenzialmente in crescita. Analoghe considerazioni possono essere fatte per l'incidenza dei debiti finanziari sui mezzi propri, sebbene per tale indicatore i differenziali appaiano meno accentuati. La principale causa di tale fenomeno è da ricondursi al mancato scorporo dei debiti finanziari dal totale delle passività, con riferimento a quelle organizzazioni (cooperative e non cooperative) che optano per la redazione del bilancio in forma abbreviata, secondo quanto previsto dall'art. 2435 bis del Codice civile. Inoltre le cooperative mostrano una maggiore onerosità del debito.

In base ad alcune simulazioni economico-finanziarie che tengono in considerazione le interdipendenze tra stato patrimoniale e conto economico, con riferimento all'aggregato delle cooperative, al fine di raggiungere un peso dei mezzi propri pari a quello medio delle imprese capitalistiche (il 36%, che allo stato attuale si potrebbe definire come un target), il capitale sociale delle cooperative (a livello settoriale) dovrebbe aumentare, ceteris paribus, del 90%, ipotizzando un saldo pari a zero tra accensioni e rimborsi di nuovi finanziamenti a lungo termine. Un obiettivo oltremodo ambizioso che, al di là delle singole valutazioni di fattibilità e sostenibilità, necessita di politiche e strumenti specifici, in grado di incentivare e gestire il passaggio di ricchezza dai soci all'organizzazione cooperative.

Un'ulteriore leva per migliorare la struttura finanziaria delle cooperative potrebbe essere quella dell'efficienza, in questa sede identificata come il peso che i costi operativi assumono sul valore della produzione. Riducendo, infatti, l'incidenza percentuale dei consumi dall'attuale 77,5% al 73,5%, si potrebbe ottenere, ceteris paribus, un rapporto tra mezzi propri e capitale investito pari al 35,7%, valore in linea con l'attuale media del settore. Tale sentiero di miglioramento appare indubbiamente di maggiore efficacia rispetto al precedente e comporterebbe un taglio dei consumi del 3,2% (in quanto nella simulazione in esame si ipotizza, in ogni caso, un aumento del fatturato pari al 3%). Tale obiettivo di riduzione si dimostra, inoltre, allineato alla logica manageriale, ove prima di tutto è necessario identificare e ridurre gli sprechi e poi, eventualmente, i costi che non generano valore (ma che sono necessari nel processo produttivo).

Si sono esposti gli effetti combinati, con riferimento all'intero settore, di un miglioramento dell'efficienza operativa (incidenza dei consumi sul valore della produzione) e di una maggiore capitalizzazione della struttura finanziaria, perseguibile per mezzo degli strumenti finanziari partecipativi. Si noti, ad esempio, come un aumento del capitale sociale pari al 40% e una riduzione dell'incidenza dei consumi sul valore della produzione di due punti percentuali, renda possibile il raggiungimento di un valore di patrimonializzazione del 35,8%, in linea con la media nazionale del settore della lavorazione dei prodotti agricoli, qui intesa come struttura finanziaria obiettivo.

Sul fronte della liquidità il giudizio diviene più arduo a causa della natura stessa dell'indice di liquidità primaria e del rapporto corrente; tuttavia, è possibile affermare che le cooperative sono meno liquide (in termini statici), in quanto il valore medio dell'indice di liquidità primaria per tale gruppo (0,53) è minore di quello delle imprese capitalistiche (0,81) e in generale del settore (0,79).

Da sottolineare che nell'analisi per fasce di fatturato delle imprese cooperative operanti nell'industria della lavorazione e trasformazione dei prodotti agricoli, l'indice di liquidità immediata migliora all'aumentare della dimensione, sebbene il suo valore rimanga comunque inferiore all'unità.

L'analisi delle imprese cooperative e delle imprese capitalistiche operanti nell'agroalimentare dimostra che il livello ottimale di equilibrio finanziario fra accesso al credito esterno e capitale proprio è funzione del settore di riferimento e del suo stato di ciclo di vita, del contesto normativo e della tipologia di organizzazione ma, essenzialmente, dovrebbe perseguire la minimizzazione del costo medio ponderato del capitale. Tale impostazione, tuttavia, nelle cooperative perde in parte di significato, in quanto da un lato lo scopo mutualistico di tali organizzazioni influisce sul modello di business e, di conseguenza, sul livello di redditività e di autofinanziamento; dall'altro lato, il modulo di distribuzione del valore economico (e pertanto in ultima analisi di liquidità) è diverso. Se poi si considera il modello di governance paritaria (una testa, un voto), ove il livello di investimento da parte del socio non influenza i suoi diritti di proprietà, la deduzione di ipotesi circa una struttura finanziaria ottimale risulta chiaramente impossibile.

La sottocapitalizzazione delle cooperative può avere diverse spiegazioni: sicuramente una delle principali ragioni riguarda la carente cultura dell'autofinanziamento a favore della massimizzazione dell'interesse individuale del socio.

La propensione ad aumentare il prezzo della materia conferita dal socio (con riferimento alle cooperative di lavorazione e trasformazione agroindustriali), porta ad una conseguente riduzione del valore della produzione, del reddito netto e quindi dell'autofinanziamento (principio mutualistico). Anche il principio democratico ("una testa un voto") tipico del modello cooperativo certamente scoraggia i soci ad incrementare la loro quota di capitale sociale oltre il minimo consentito. Infine il principio di solidarietà, che consiste nella devoluzione del patrimonio sociale a scopi mutualistici esterni, porta ad una riduzione del reddito netto e quindi il suo accantonamento a riserva.

La situazione di sottocapitalizzazione delle cooperative appare oltremodo visibile se si considera l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato e sul reddito operativo caratteristico (ROC). Infatti, per tale aggregazione settoriale, le imprese cooperative mostrano un'intensità degli oneri finanziari (rapportati al fatturato) mediamente superiore a quella delle imprese capitalistiche (1,4% contro 1,2%), sebbene la differenza non appaia significativa.

I risultati della ricerca hanno confermato che le cooperative operanti nell'industria della lavorazione dei prodotti agricoli e nei suoi comparti risultano sottocapitalizzate, mostrando valori di correlazione patrimoniale costantemente inferiori a quelli medi del settore. Da sottolineare, tuttavia, che le ragioni della sottocapitalizzazione, come visto precedentemente, sono specifiche per le cooperative ma anche generali per il sistema produttivo italiano. Inoltre, l'incidenza dei mezzi propri sul totale del capitale investito appare essere meno della metà di quella delle imprese capitalistiche (il 9% contro il 21%), sebbene anche queste ultime si possano considerare sottocapitalizzate, confermando quindi l'inadeguatezza della struttura finanziaria cooperativa.

La soluzione da noi proposta riguarda essenzialmente l'adozione di una governance, che trae origine da quella delle "cooperative di nuova generazione" USA, basata sul principio "una testa un voto" combinandola però con i diritti sul capitale basati sul patronage, cioè sul prodotto conferito, per permettere alle cooperative di mantenere una posizione di competitività distintiva, rispetto ad altre tipologie d'impresa, adattandosi costantemente agli sviluppi del settore di appartenenza.

E' stato ampiamente discusso (capitolo 3) dei problemi di struttura finanziaria i quali potrebbero produrre conseguenze negative sul valore dell'impresa, alterando l'efficienza delle relazioni economiche d'impresa anche in maniera permanente. Pertanto, la relazione fra struttura finanziaria e valore potrebbe configurarsi in modo diverso in quanto mediata oppure moderata dalla corporate governance; nondimeno la struttura finanziaria potrebbe, a sua volta, intervenire o interagire nella relazione fra corporate governance e valore.

Una delle conseguenze dell'eccessivo indebitamento, dell'aumento degli oneri finanziari, della sempre maggiore volatilità dei prezzi, è la perdita di valore che impatta negativamente sulla competitività dell'impresa cooperativa; competitività che poi non potrà essere trasferita al produttore.

Questo richiede però un aumento del fabbisogno di capitali per investimenti necessari sia per realizzare reti e strutture di vendita sia per definire la struttura organizzativa presente contemporaneamente nelle aree di consumo e nelle regioni di produzione. Il controllo dell'informazione lungo la filiera richiede poi le competenze di gestione della proprietà intellettuale e licenze per il controllo dell'innovazione.

La riforma del diritto societario, ha proposto una serie di soluzioni legislative volte a favorire la capitalizzazione dell'impresa cooperativa. Tra gli incentivi alla capitalizzazione offerti dalla riforma sicuramente il meccanismo del ristorno porta indubbi vantaggi, anche di tipo fiscale, sia al socio che alla cooperativa. Infatti, nel caso in cui il "ristorno" è inteso come avanzo di gestione che consente di dare al socio una retribuzione maggiore a congruaggio, verrà trattato come costo deducibile per la cooperativa; al contrario se il socio rinuncia a incassarlo, convertendolo ad aumento del capitale sociale, non costituirà reddito imponibile.

Dall'altro lato la riforma ha introdotto anche strumenti finanziari innovativi in grado di riequilibrare l'eccessivo indebitamento e recuperare l'effetto positivo della leva finanziaria, questo senza snaturare l'identità mutualistica e il rapporto di scambio tra socio e cooperativa. In particolare facciamo riferimento alla possibilità per la cooperativa di attrarre capitali legati ai diritti su titoli azionari collegati alla quantità di prodotto conferito (forma moderna del prestito da soci supportato però da equity).

La ricerca dimostra che può esserci una relazione tra la struttura finanziaria di una cooperativa e la creazione di valore economico, però deve essere attentamente declinata nel contesto delle organizzazioni cooperative, alla luce delle caratteristiche distintive della stessa: mutualità, democraticità e solidarietà. Tuttavia modelli di corporate governance innovativi, oltre a essere in grado di spiegare la relazione fra struttura finanziaria e valore, potrebbero rivelarsi cruciali nel definire la

struttura finanziaria ideale per l'impresa agroalimentare. Ecco confermata l'utilità di introdurre strumenti finanziari partecipativi (diritti su titoli azionari collegati alla quantità di prodotto conferito), attuabili solo attraverso l'introduzione di nuovi modelli di governance cooperativi, per rafforzare la struttura finanziaria dell'organizzazione. Queste soluzioni operative trovano una loro concreta realizzazione solo se il modello di governance riconosce come centrale il ruolo del socio. Facciamo un esempio: sarà più facile che il socio partecipi alla vita sociale ed all'assemblea della cooperativa di produzione e lavoro, nella quale lo scambio mutualistico centra un bisogno essenziale e rispetto al quale il costo dell'alternativa di soddisfazione è alto.

Tradizionalmente le cooperative sono posizionate nel primo anello della filiera agroalimentare quale estensione verticale dell'impresa agricola socia. Questo permette di coordinare la produzione a livello agricolo ed integrarla in un primo processo di valore aggiunto caratteristico dei mercati più semplici. In tale ottica, le ulteriori funzioni cooperative al servizio dei soci possono essere così individuate:

- Supportare il produttore nell'accesso ai capitali per la realizzazione di nuovi investimenti e per un maggiore utilizzo della tecnologia.
- Sostenere il produttore nel raggiungere economie nella produzione e nella commercializzazione.
- Coordinare la produzione, la commercializzazione e la trasformazione per arrivare al consumatore finale ed aggregare valore aggiunto per il socio.
- Competere definendo rapporti contrattuali (prodotto, standard qualità, prezzo e modalità di pagamento).

Il modello di governance già presente nel Nord Europa e negli USA è in grado di assolvere queste funzioni, tendendo di separare e specializzare la funzione di organizzazione della produzione rispetto a quella logistica-commerciale. L'obiettivo è quello di dimensionare la prima in funzione del territorio e del rapporto con il produttore, ed aggregare la seconda in base al mercato:

- Semplificare la gestione delle singole imprese cooperative esternalizzando i servizi in una impresa comune (società di capitali).
- Riportare l'impresa cooperativa alla sua funzione di organizzazione dei produttori e di programmazione e gestione della qualità delle produzioni sul territorio.
- Organizzare un'unica piattaforma con funzioni di gestione della logistica e dei servizi.

Per conseguire questi obiettivi, le cooperative di nuova generazione, sviluppatasi negli USA, sono già in grado di attrarre nuovi capitali attraverso la collocazione di azioni sia presso i propri soci (caratteristiche del prestito da soci, ma supportato da equity con evidenti benefici in termini di riduzione dell'indebitamento verso un aumento della capitalizzazione) sia presso il pubblico dei risparmiatori. Siamo consapevoli che la concretizzazione di strategie di mercato di questo tipo richiederanno, poi, l'attuazione di alleanze strategiche, per azioni specifiche di mercato, e joint venture, per co-investimenti.

Possiamo infine concludere che le cooperative di trasformazione e lavorazione dei prodotti agricoli per favorire la loro capitalizzazione, con conseguente miglioramento della struttura finanziaria e, indirettamente, appropriarsi di nuovo valore dovrebbero adottare modelli di governance diversi dal passato, che rispettino i principi di

mutualità, democraticità e solidarietà tipici della cooperazione, ma che si contraddistinguono per:

1. attrazione di capitali legati ai diritti su titoli azionari collegati alla quantità di prodotto conferito (questo permette di affrontare il problema della sotto-capitalizzazione):
2. funzione del socio collegata non solo al conferimento del prodotto ma anche alla sottoscrizione di azioni per il capitale di rischio collegato al patrimonio. Questo meccanismo permetterebbe di gestire e, dall'altra parte, valorizzare il flusso di prodotto agricolo separatamente dal prezzo, sostenendo così un maggiore interesse e spinta verso l'integrazione di segmenti di maggior valore aggiunto;
3. liquidazione del ristorno attraverso un aumento gratuito del capitale sociale in favore del socio.

Questo meccanismo permetterebbe inoltre di collegare meglio anche la remunerazione del management della cooperativa ai risultati economici sia verso l'impresa cooperativa stessa sia a beneficio dell'impresa agricola socia.

BIBLIOGRAFIA

Alteri L. (2004), "La cooperazione statunitense tra business e solidarietà", *Rivista della cooperazione*, n 3, pp. 53-66.

Bagnara G.L. (2011), "Proposte strategiche per la valorizzazione delle Organizzazioni dei Produttori nel settore ortofrutticolo",

Brunetti G., Coda V., Favotto F. (1990), "Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa", ETAS Libri, Milano.

Bono P., Di Tullio E. (2011), "La cooperazione agroalimentare in Italia e la prospettiva internazionale", *agrireregionieuropa*, anno 7, n 26.

Bonner A. (1961), *British Cooperation: the History, Principles, and Organization of the British Cooperative Movement*, Cooperative Union Ltd., Manchester.

Borzaga C. e Fici A. (2004), "La riforma delle società cooperative: Vincoli e opportunità nel nuovo diritto societario", Edizioni31, Trento.

Cassandro P.E. (1972), "Il bilancio oggettivo dell'impresa", *Rivista dei dottori commercialisti*, pp. 462 e 467.

Ceroli S.L., Costanza P. e Sanguinetti A. (2004), "Le principali tipologie di cooperative", *Ambiente e Diritto*, 2004, nr. 20.

Chesnick D.S. (2000), "Financial Management and Ratio Analysis For Cooperative Enterprises", *Rural Business-Cooperative Service U.S. Department of Agriculture Research, Report 175, January 2000.*

Ciccarelli A. e Iacone L. (2009), "L'istituto del ristorno", *Rivista della cooperazione*, n 1, pp. 9-16.

Cole G. D. H. (1953), *Il pensiero socialista*, vol. I, I precursori, Laterza, Bari.

Cusa E. (2008), "Gli aumenti di capitale nelle società cooperative" di *Studio n. 157-2008/I*, approvato dalla Commissione studi d'Impresa il 19 marzo 2009.

De Sanctis N. (2010), "Un' analisi dei bilanci cooperativi - Metodologia, problematiche e risultati delle elaborazioni", *Ricerca su Finanza e Cooperazione*.

De Sanctis N. e Messori M. (2011), "Strumenti finanziari per lo sviluppo cooperativo", *Ricerca su Finanza e Cooperazione*.

Euricse, European Research Institute on Cooperative and Social Enterprises (2010), "Le cooperative di utenza in USA", *Rapporto II, Research Report n.003 del 2010.*

Fiocco A. (1997), "L'evoluzione del rapporto fra modelli di misurazione delle performance e processi di controllo", *Studi e note di economia*, n 3.

- Guatri L. (1991) "La teoria della creazione del valore", Egea, Milano.
- Jossa B. (2012), "L'impresa cooperativa come alternativa all'impresa capitalistica", Novalogos/Ortica editrice soc. coop., Aprilia, prima edizione aprile 2012.
- Jossa B. (2004), "Le cooperative di produzione secondo la teoria economica", Rivista della cooperazione, n 2, pp. 85-159.
- Jossa B. e Cuomo G. (1997), The Economic Theory of Socialism and the Labor-Managed Firms, Elgar, Cheltenham.
- La Rocca M. (2005), "L'influenza della corporate governance sulla relazione fra struttura del capitale e valore", Sinergie n 68.
- Matacena A., (1990) "Gli obiettivi delle cooperative", in Sorci C. (a cura di), Imprenditorialità e cooperazione, Giuffrè, Milano.
- Matacena A., (1991), "Analisi dei bilanci delle cooperative agricole", Clueb, Bologna.
- Matacena A. (2005), "L'alterità cooperativa: dalla mutualità alla socialità, verso quale accountability?", Centro interdipartimentale di servizi bibliotecari "Walter Bigiavi", gennaio 2005
- Matacena A. (2010), "La cooperativa mutualistica: un'impresa diversa", Rivista della cooperazione, n 2, pp. 37-62.
- Mill J. S. (1871), Principi di economia politica, 7^a ediz., trad. it., UTET, Torino, 1953.
- Miller, M. H. (1977), "Debt and Taxes", Journal of Finance, 32, 261-75.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958), "The Cost of capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review", 48, pp. 261-297.
- Nomisma (2009), "La filiera agroalimentare tra successi, aspettative e nuove mitologie", Bologna.
- Osservatorio della cooperazione agricola italiana, Rapporto 2008-2009.
- Pantaleoni M., 1898, "Esame critico dei principi teorici della cooperazione", ripubblicato in Pantaleoni, 1925.
- Pederson G. (1998), "Cost of Capital for Agricultural Cooperatives", University of Minnesota-Twin Cities Campus Department of Applied Economics Rural Business-Cooperative Service, RBS Research Report 163, September 1998.
- Pollard S. (1967), "Nineteenth Cooperation: from Community Building to Shopkeeping", in Briggs e Saville.

Potter B. (1893), *The Cooperative Movement in Great Britain*, Swan Sonnenschein, Londra. Prandini O., 1982, *La cooperazione*, Editori Riuniti, Roma.

Russo C. (2008), "Le imprese cooperative nell'UE e negli USA. Le cooperative di "nuova generazione" possono realmente apportare benefici ai produttori europei?", *Economia e Diritto Agroalimentare*, Rivista della Confederazione Italiana Agricoltori, XIII nr. 2.

Scarpellino S. (2005), "I problemi di finanziamento dell'impresa cooperativa di produzione", *La rivista della cooperazione*, Fascicolo n 3, pp. 119 – 127.

Tessitore A. (1968), *Il concetto di impresa cooperativa in economia d'azienda*, Libreria Universitaria Editrice, Verona.

Tessitore A. (1990), *Imprenditorialità e cooperazione*, in AA.VV., *Imprenditorialità e cooperazione*, Giuffrè Milano.

Thompson W. (1824), "An Inquiry into the Principles of the Distribution of Wealth Most Conducive to Human Happiness", ristampa, New York 1963.

Vanek J. (1971a), "The Basic Theory of Financing of Participatory Firms", ristampato in Vanek, 1977.

Vanek J. (1971b), "Some Fundamental Considerations on Financing and the Form of Ownership under Labor Management", ristampato in Vanek, 1977.

Vermiglio F. (1990), *Considerazioni economico aziendali sull'impresa cooperativa. Natura e caratteristiche strutturali*, Messina.